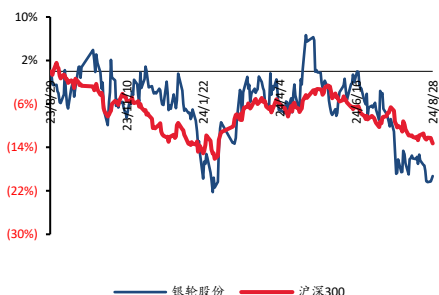


热管理龙头的AI时刻

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	8.28/8.28
总市值/流通(亿元)	124.56/124.56
12个月内最高/最低价(元)	20.59/13.78

相关研究报告

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL:liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号:S1190524010002

事件:公司发布2024半年报,上半年营业收入61.52亿元,同比+16.90%;归母净利润4.03亿元,同比+41.13%;扣非净利润3.64亿元,同比+40.78%。其中Q2单季度实现收入31.82亿元,同比+17.55%,环比+7.17%;归母净利润2.11亿元,同比+33.34%,环比+10.37%;扣非净利润1.85亿元,同比+24.77%,环比+3.31%。

盈利能力持续提高。24H1公司毛利率21.23%,同比+0.7pct,净利率7.21%,同比+1.1pct,盈利能力持续提升。Q2单季毛利率20.92%,同环比分别+0.0/-0.6pct,净利率7.32%,同环比分别+0.5/+0.2pct。上半年公司期间费率13.05%,同比+0.2pct,其中,销售/管理/研发/财务费率分别为2.6%/5.3%/4.6%/-0.6%,同比分别+0.5/-0.1/+0.1/-0.3pct。累计新获取超130个项目,预测生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入约41.43亿元,其中国际订单占46.02%,国内订单占53.98%。乘用车订单占63.16%,数字能源订单占14.10%,商用车与非道路订单占22.74%。

海外经营大幅改善,打造热管理国际Tier1。报告期内北美经营实现营业收入7.06亿元,同比增长50.67%;实现净利润785.33万元,同比扭亏为盈;毛利率21.94%,同比+4.24pct。欧洲经营体实现营业收入0.86亿元,同比增长90.70%,实现净利润-741.17万元,与去年同期相比,显著减亏。得益于公司“属地化制造,全球化运营”的业务模式,报告期内获取国际客户订单呈加速态势,在乘用车、商用车陆续获得多家国际著名汽车及零部件制造商项目,数字与能源领域获得国际客户重要项目定点。

加速发展第三曲线业务,贡献公司业绩长期增量。公司致力于拓展智能驾驶、通讯基站、数据处理中心、光伏储能等新兴领域热管理业务,为公司业务长期可持续增长提供广阔空间。报告期内,数字与能源热管理业务营收同比增长23.50%,占公司营收比重由5.87%提升至7.08%。突破了4家战略客户、2家大客户,在数据中心领域与多家国内外知名科技公司逐步建立项目开发合作关系。

投资建议:公司已经打造为热管理国际Tier1,属地制造,全球经营,数据中心、BTB算力热管理加速发展,正迎来热管理龙头的AI时刻。预计2024-2026年收入分别为132/158/182亿元,归母净利润分别为8.58/11.96/14.65亿元,EPS分别为0.98/1.36/1.67元,对应PE分别为15.40/11.03/9.01倍,维持“买入”评级。

风险提示:原材料、海运费涨价,贸易关税,新产品、新客户导入不及预期,汽车销量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11018	13190	15810	18216
营业收入增长率 (%)	29.93%	19.71%	19.86%	15.22%
归母净利 (百万元)	612	858	1196	1465
净利润增长率 (%)	56.06%	42.30%	38.85%	22.50%
摊薄每股收益 (元)	0.74	0.98	1.36	1.67
市盈率 (PE)	20.11	15.40	11.03	9.01

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	972	1,919	2,494	3,283	4,555
应收和预付款项	3,618	4,526	5,515	6,594	7,584
存货	1,863	2,063	2,611	3,097	3,532
其他流动资产	1,549	1,410	1,648	1,933	2,165
流动资产合计	8,003	9,918	12,268	14,907	17,836
长期股权投资	394	324	275	225	175
投资性房地产	76	40	37	30	20
固定资产	2,756	3,577	3,933	4,260	4,520
在建工程	756	606	607	568	519
无形资产开发支出	767	766	862	959	1,039
长期待摊费用	25	25	25	25	25
其他非流动资产	8,749	10,818	13,242	15,910	18,865
资产总计	13,524	16,156	18,981	21,977	25,164
短期借款	1,555	2,111	2,422	2,772	3,143
应付和预收款项	4,701	5,671	6,947	8,252	9,455
长期借款	214	291	291	291	291
其他负债	1,822	1,992	2,184	2,302	2,415
负债合计	8,291	10,066	11,845	13,617	15,304
股本	792	804	828	828	828
资本公积	1,048	1,214	1,458	1,458	1,458
留存收益	2,774	3,284	4,025	5,061	6,330
归母公司股东权益	4,680	5,459	6,365	7,401	8,670
少数股东权益	553	631	770	959	1,189
股东权益合计	5,233	6,090	7,136	8,360	9,859
负债和股东权益	13,524	16,156	18,981	21,977	25,164

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	557	921	1,317	1,742	2,242
投资性现金流	-792	-605	-1,058	-1,039	-1,026
融资性现金流	242	551	318	86	57
现金增加额	7	872	575	789	1,273

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,480	11,018	13,190	15,810	18,216
营业成本	6,798	8,642	10,429	12,370	14,219
营业税金及附加	42	63	70	85	98
销售费用	279	291	330	364	383
管理费用	472	606	699	806	893
财务费用	30	82	62	66	69
资产减值损失	-36	-70	-40	-30	-31
投资收益	22	20	30	35	40
公允价值变动	3	-1	0	0	0
营业利润	486	816	1,109	1,543	1,894
其他非经营损益	-3	-27	-12	-14	-18
利润总额	483	788	1,097	1,529	1,876
所得税	34	88	100	145	181
净利润	449	701	997	1,384	1,696
少数股东损益	66	88	139	189	230
归母股东净利润	383	612	858	1,196	1,465

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.84%	21.57%	20.93%	21.76%	21.94%
销售净利率	4.52%	5.56%	6.50%	7.56%	8.04%
销售收入增长率	8.48%	29.93%	19.71%	19.86%	15.22%
EBIT 增长率	10.73%	91.69%	32.32%	37.67%	21.93%
净利润增长率	73.92%	59.71%	40.12%	39.39%	22.57%
ROE	8.19%	11.21%	13.48%	16.15%	16.90%
ROA	2.83%	3.79%	4.52%	5.44%	5.82%
ROIC	5.29%	8.17%	9.67%	11.59%	12.27%
EPS (X)	0.48	0.74	0.98	1.36	1.67
PE (X)	32.11	20.11	15.40	11.03	9.01
PB (X)	2.63	2.25	1.96	1.68	1.44
PS (X)	1.16	1.36	0.94	0.79	0.68
EV/EBITDA (X)	13.49	11.70	7.79	5.81	4.54

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。