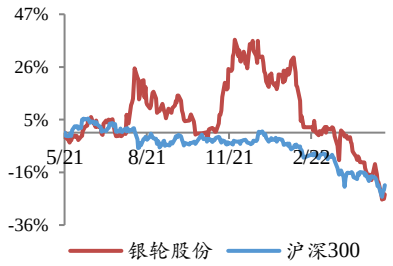
业绩承压，关注新能源领域发展

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-05-03

收盘价（元）	7.73
近 12 个月最高/最低（元）	13.95/7.53
总股本（百万股）	792
流通股本（百万股）	762
流通股比例（%）	96.24
总市值（亿元）	61
流通市值（亿元）	59

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1.成本上升影响全年业绩，新能源业务快速发展 2022-04-14

2.业绩承压，经营规模稳步扩张 2021-10-28

3.业绩短期承压，新能源业务快速推进 2021-08-30

主要观点：

- **事件：**

公司公布 2022 年一季报，2022Q1 公司实现营收 21 亿元，同比增长 3%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比下滑 33%。

- **成本端压力持续，静待拐点。**

2022Q1 公司营收实现同比微涨，主要原因为公司占比较高的商用车销量下降明显，同时疫情对公司当季营收冲击明显。2022Q1 公司毛利率为 19.2%，同比下滑 2.2 个百分点，主要原因为公司盈利能力较强的商用车销量下滑，同时叠加原材料、海运费价格上涨等因素影响所致，预计新能源业务保持稳定增长。2022Q1 公司期间费用率为 14.9%，同比提升 0.9 个百分点，其中管理费用率、销售费用率和财务费用率分别同比变动+0.1%、+0.5%和+0.3%。

- **新能源汽车仍旧是公司未来发展主要动能。**

前期公司发布股权激励计划，其中考核目标为营收端（权重占比 45%）2022-2025 年分别不低于 90/108/130/150 亿元，归母净利润（权重占比 55%）2022-2025 年分别不低于 4/5.4/7.8/10.5 亿元。公司为国内热管理龙头企业，后续有望在稳定商用车和非道路业务稳定增长的基础上，大力拓展新能源汽车业务。当前公司新能源汽车产品已经涵盖了蔚来、小鹏、比亚迪、长城、广汽、吉利、沃尔沃、保时捷等国内外主流的汽车厂商，随着新能源汽车渗透率的持续提升以及公司在主流客户产品的持续拓展，新能源汽车业务有望保持持续快速增长。

- **投资建议**

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.51/0.74/1.00 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

尾气处理业务客户开拓不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7816	9446	11451	13556
收入同比（%）	23.6%	20.9%	21.2%	18.4%
归属母公司净利润	220	401	585	795
净利润同比（%）	-31.5%	81.9%	45.9%	36.0%
毛利率（%）	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
ROE（%）	5.0%	8.3%	10.9%	12.9%
每股收益（元）	0.28	0.51	0.74	1.00
P/E	45.15	16.66	11.42	8.40
P/B	2.26	1.39	1.24	1.08
EV/EBITDA	14.42	6.93	9.22	7.20

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7223	8176	9495	10869
现金	934	945	1145	1356
应收账款	2378	2666	3137	3714
其他应收款	32	39	51	58
预付账款	73	74	90	112
存货	1481	1708	2045	2446
其他流动资产	2324	2745	3026	3184
非流动资产	4766	4827	5312	5797
长期投资	441	441	441	441
固定资产	2401	2269	2669	3068
无形资产	471	470	530	590
其他非流动资产	1453	1647	1673	1698
资产总计	11989	13003	14808	16666
流动负债	6027	6576	7696	8623
短期借款	1504	1853	1319	1372
应付账款	2311	2984	3571	4117
其他流动负债	2212	1738	2807	3134
非流动负债	1087	1087	1087	1087
长期借款	246	246	246	246
其他非流动负债	841	841	841	841
负债合计	7115	7663	8784	9710
少数股东权益	474	538	638	774
股本	792	792	792	792
资本公积	1006	1006	1006	1006
留存收益	2602	3003	3588	4383
归属母公司股东权	4400	4801	5386	6181
负债和股东权益	11989	13003	14808	16666

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	375	441	1340	740
净利润	220	401	585	795
折旧摊销	358	594	4	4
财务费用	71	142	137	125
投资损失	-24	-38	-46	-54
营运资金变动	-425	-813	477	-330
其他经营现金流	820	1370	291	1325
投资活动现金流	-1194	-638	-468	-458
资本支出	-770	-655	-483	-483
长期投资	-428	0	0	0
其他投资现金流	4	18	16	24
筹资活动现金流	858	207	-672	-71
短期借款	98	349	-535	54
长期借款	44	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	24	0	0	0
其他筹资现金流	694	-142	-137	-125
现金净增加额	29	10	201	210

利润表 单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7816	9446	11451	13556
营业成本	6224	7470	8972	10565
营业税金及附加	36	57	69	81
销售费用	341	378	458	542
管理费用	453	520	641	754
财务费用	83	133	127	113
资产减值损失	-75	-76	-60	-41
公允价值变动收益	38	20	30	30
投资净收益	24	38	46	54
营业利润	291	514	753	1023
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	10	3	3	3
利润总额	284	516	755	1025
所得税	20	51	70	93
净利润	264	465	684	932
少数股东损益	44	65	99	137
归属母公司净利润	220	401	585	795
EBITDA	794	1229	844	1058
EPS（元）	0.28	0.51	0.74	1.00

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	23.6%	20.9%	21.2%	18.4%
营业利润	-32.3%	76.6%	46.4%	35.9%
归属于母公司净利	-31.5%	81.9%	45.9%	36.0%
获利能力				
毛利率（%）	20.4%	20.9%	21.7%	22.1%
净利率（%）	2.8%	4.2%	5.1%	5.9%
ROE（%）	5.0%	8.3%	10.9%	12.9%
ROIC（%）	5.5%	7.1%	9.2%	10.4%
偿债能力				
资产负债率（%）	59.3%	58.9%	59.3%	58.3%
净负债比率（%）	146.0%	143.5%	145.8%	139.6%
流动比率	1.20	1.24	1.23	1.26
速动比率	0.93	0.96	0.94	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.73	0.77	0.81
应收账款周转率	3.29	3.54	3.65	3.65
应付账款周转率	2.69	2.50	2.51	2.57
每股指标（元）				
每股收益	0.28	0.51	0.74	1.00
每股经营现金流薄）	0.47	0.56	1.69	0.93
每股净资产	5.55	6.06	6.80	7.80
估值比率				
P/E	45.15	16.66	11.42	8.40
P/B	2.26	1.39	1.24	1.08
EV/EBITDA	14.42	6.93	9.22	7.20

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。