Q1 盈利高增长，汽零业务空间广阔

——2020 年年报&2021 年一季报预告点评

增持 ——维持

日期：2021 年 03 月 30 日

行业：汽车

分析师： 黄涵虚

Tel： 021-53686177

E-mail： huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2021.3.29）

报告日股价（元）	20.00
12mth A 股价格区间（元）	15.23/28.15
总股本（百万股）	3591.60
无限售 A 股/总股本	98.01%
流通市值（亿元）	718.32
每股净资产（元）	2.80
PBR（X）	7.14
DPS（Y2021，元）	0.25

主要股东（2020）

三花控股集团有限公司	29.78%
浙江三花绿能实业集团有限公司	20.68%
香港中央结算有限公司（陆股通）	7.94%

收入结构（2020）

制冷空调电器零部件	79.61%
汽车零部件	20.39%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：2018 年 4 月 19 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年年报，全年实现营收121.10亿元，同比增长7.29%，归母净利润14.62亿元，同比增长2.88%；Q4实现营收35.17亿元，同比增长31.87%，归母净利润3.70亿元，同比增长1.37%。

公司发布2021年一季度业绩预告，预计Q1盈利3.17亿元-3.80亿元，同比增长50%-80%。

■ 事项点评

汽车零部件业务实现高速增长，毛利率水平稳中有升

2020年公司营收增长主要来自于汽车零部件业务，实现销售收入24.69亿元，同比增长49.57%；制冷空调电器零部件业务平稳，实现销售收入96.41亿元，同比增长0.04%。毛利率水平稳中有升，较2019年上升0.21pct至29.81%，其中汽车零部件业务和制冷空调电器零部件业务分别同比下降0.94pct和上升0.41pct。期间费用率较2019年上升1.50pct至16.63%，主要原因为管理费用率因职工薪酬、股份支付薪酬增加上升1.03pct，财务费用率因汇兑损益上升1.13pct。

受益行业供需两旺，2021Q1 盈利较往年显著提升

单季度来看，2020Q4公司营收增速为2014Q2以来新高，毛利率延续改善趋势，环比上升2.39pct、同比上升0.18pct至32.53%，但管理费用及减值拖累短期业绩。2021Q1受益于行业供需两旺，公司制冷空调电器零部件和汽车零部件业务均实现大幅增长，盈利较往年水平显著提升。

新能源汽车热管理业务空间广阔，订单充足保障发展

公司多年以来深耕新能源汽车热管理领域，客户覆盖法雷奥、大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来等国内外主流厂商。在汽车电动化趋势下，电子膨胀阀、四通阀、热泵等多种热管理产品需求提升，同时公司积极推动产品的组件供货，提升单车配套价值，业务竞争力不断强化。近期公司相继成为比亚迪旗下弗迪科技、上汽集团、通用汽车的热管理产品独家供货商，实力再获市场认可，汽车零部件业务有望继续实现高速发展。

■ 投资建议

预计公司2021年至2023年EPS为0.52元、0.59元、0.68元，对应的PE为39倍、34倍、29倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

产品销售未及预期的风险、原材料价格波动的风险、汇率波动的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12109.83	14545.11	16860.62	19057.61
年增长率	7.29%	20.11%	15.92%	13.03%
归属于母公司的净利润	1462.16	1852.21	2130.69	2435.49
年增长率	2.88%	26.68%	15.04%	14.31%
每股收益（元）	0.41	0.52	0.59	0.68
PER（X）	49.13	38.78	33.71	29.49

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2021 年 3 月 29 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	3490	4364	5058	5717
应收和预付款项	4826	5929	6538	7553
存货	2308	3069	3147	3854
其他流动资产	961	903	903	903
长期股权投资	15	15	15	15
投资性房地产	10	8	7	5
固定资产和在建工程	4468	4790	4949	5008
无形资产和开发支出	540	563	577	581
其他非流动资产	415	273	261	261
资产总计	17033	19914	21455	23897
短期借款	383	1919	3449	5190
应付和预收款项	3799	4253	4971	5350
长期借款	1708	2622	1151	600
其他负债	990	304	304	304
负债合计	6880	9098	9875	11445
股本	3592	3592	3592	3592
资本公积	34	34	34	34
留存收益	6529	7088	7833	8686
归属母公司股东权益	10065	10713	11459	12311
少数股东权益	88	103	121	141
股东权益合计	10153	10816	11580	12452
负债和股东权益合计	17033	19914	21455	23897

现金流量表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	2087	1243	3181	2225
投资活动产生现金流量	-795	-1015	-1015	-1015
融资活动产生现金流量	-396	1143	-1471	-551
现金流量净额	846	1371	695	659

利润表（单位：百万元）

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12110	14545	16861	19058
营业成本	8500	10182	11771	13258
营业税金及附加	78	94	109	123
营业费用	603	724	839	949
管理费用	764	1455	1686	1906
财务费用	129	103	145	158
资产减值损失	-59	-59	-59	-59
投资收益	89	90	90	90
公允价值变动损益	32	0	0	0
营业利润	1702	2137	2460	2813
营业外收支净额	-10	-6	-6	-6
利润总额	1692	2131	2454	2807
所得税	219	264	306	351
净利润	1473	1868	2148	2456
少数股东损益	11	15	18	20
归属母公司股东净利润	1462	1852	2131	2435

财务比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	29.81%	30.00%	30.19%	30.43%
EBIT/销售收入	12.83%	15.36%	15.41%	15.56%
销售净利率	11.24%	12.84%	12.74%	12.89%
ROE	13.41%	17.29%	18.59%	19.78%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	2.56	2.26	1.83	1.69
速动比率	1.99	1.75	1.44	1.31
总资产周转率	0.74	0.73	0.79	0.80
应收账款周转率	2.59	2.55	2.66	2.62
存货周转率	3.68	3.32	3.74	3.44

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。