业绩表现略超预期，计划发行 30 亿元可转债加码制冷空调元器件

——20Q3 业绩点评

公司点评

● 20Q3 单季度营收同比+17.4%，归母净利润同比+23.5%

公司发布 2020 三季报，20Q1-3 累计营收 85.93 亿元，同比-0.32%；归母净利润约 10.92 亿元，同比+3.4%；扣非后归母净利润约 9.57 亿元，同比-8.9%。20Q3 单季度营收约 32.75 亿元，同比+17.4%；归母净利润约 4.49 亿元，同比+23.5%；扣非后归母净利润约 3.75 亿元，同比-8.3%。公司 Q3 业绩表现略超预期。

● 毛利率逐步改善，经营性现金流同比提升

公司 20Q1-3 毛利率、净利率分别为 28.7%、12.8%，同比几乎持平，其中 Q3 毛利率、净利率分别为 30.1%、14.0%，同比+0.5、+0.8 个 pct，逐步恢复正常水平。从费用率来看，20Q1-3 销售、管理、研发、财务费用率同比+0.3、+0.6、-0.2、+0.9 个 pct，其中财务费用率的提升主要是由于汇兑损失的增加。由于政府补助的增加，20Q1-3 其他收益同比+71.5%；外汇远期合约浮动收益增加导致 20Q1-3 公允价值变动收益同比增加 8405 万元。20Q1-3 公司经营活动现金净流量约 15.7 亿元，同比+39.3%，主要是销售资金回笼增加。

● 大客户特斯拉持续放量，空调需求逐步复苏

公司汽零主要客户特斯拉从 4 月开始 Model 3 产量维持在 1 万辆以上，20Q1-3 产量 8.69 辆，其中 Q3 产量达到 3.68 万辆，环比+5.9%。我们预计 Q4 单月将继续维持 1 万以上的产量，季度销量有望达到 3.8 万辆。同时热管理解决方案的变化有望提升公司的单车配套价值量。根据国家统计局数据，空调产量从 3 月开始同比跌幅逐月收窄，到 9 月底，同比收窄至-11.7%，累计产量约 1.56 亿台。下游需求的复苏将推动公司泵阀类零部件收入稳健恢复。

● 计划发行 30 亿元可转债，加码制冷空调元器件

公司董事会审议通过了公开发行可转债的议案，议案计划募集不超过 30 亿元，用于年产 6500 万套商用制冷空调智能控制元器件建设项目、年产 5050 万套高效节能制冷空调元器件技术改造项目和补充流动资金，募集资金分配分别为 14.87、6.98 和 8.15 亿元。公司加码节能、高效制冷空调元器件，顺应节能减排趋势，有利于抢占发展先机。

● 盈利预测和评级

我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16、19、22 亿元，EPS 分别为 0.45、0.54、0.62 元，当前股价对应的 PE 分别为 51、43、37 倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：疫情波动，汇率波动风险，竞争加剧的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,836	11,287	11,948	14,087	16,096
增长率(%)	13.1	4.2	5.9	17.9	14.3
净利润(百万元)	1,292	1,421	1,623	1,926	2,214
增长率(%)	4.6	10.0	14.2	18.7	14.9
毛利率(%)	28.6	29.6	30.4	30.4	30.5
净利率(%)	11.9	12.6	13.6	13.7	13.8
ROE(%)	15.1	15.3	15.5	16.4	16.7
EPS(摊薄/元)	0.36	0.40	0.45	0.54	0.62
P/E(倍)	63.8	58.0	50.8	42.8	37.2
P/B(倍)	9.6	8.9	7.8	7.0	6.2

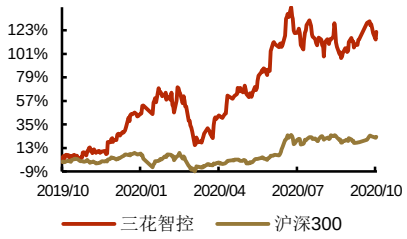
推荐（维持评级）

开文明（分析师）
021-68865582
kaiwenming@xsdzq.cn
证书编号：S0280517100002

王珊（联系人）
wangjin3@xsdzq.cn
证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2020.10.20
收盘价(元):	22.94
一年最低/最高(元):	13.23/26.05
总股本(亿股):	35.92
总市值(亿元):	824.01
流通股本(亿股):	35.16
流通市值(亿元):	806.47
近 3 月换手率:	53.4%

股价一年走势



相关报告

《业绩超预期，新能源汽车业务表现强劲》2020-08-16

《业绩符合预期，汽零业务高增长可期》2020-04-28

《一季报业绩表现稳健，新能源汽零业务贡献新动能》2019-04-19

《业绩符合预期，制冷与汽零业务双轮驱动》2019-04-02

《业绩符合预期，汽零业务快速增长》2019-02-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**9687**	**10051**	**11260**	**14243**	**14671**
现金	1349	2664	3632	4282	4893
应收票据及应收账款合计	4075	3968	4174	5700	5536
其他应收款	87	97	97	132	130
预付账款	50	63	56	84	76
存货	2027	2181	2223	2966	2958
其他流动资产	2100	1078	1078	1078	1078
非流动资产	**4245**	**4739**	**4663**	**5034**	**5302**
长期投资	13	15	16	18	20
固定资产	2942	3380	3373	3744	4004
无形资产	535	526	526	525	534
其他非流动资产	755	819	748	746	744
资产总计	**13932**	**14790**	**15923**	**19277**	**19973**
流动负债	**4793**	**4708**	**4707**	**6816**	**6115**
短期借款	1105	1296	1387	2354	1793
应付票据及应付账款合计	2725	2718	2755	3836	3680
其他流动负债	963	694	565	627	642
非流动负债	**439**	**716**	**628**	**579**	**515**
长期借款	222	393	305	256	191
其他非流动负债	217	324	324	324	324
负债合计	**5232**	**5425**	**5335**	**7395**	**6630**
少数股东权益	85	74	88	104	123
股本	2131	2766	3595	3595	3595
资本公积	1702	1091	261	261	261
留存收益	4938	5838	6820	7986	9326
归属母公司股东权益	8615	9292	10500	11777	13220
负债和股东权益	**13932**	**14790**	**15923**	**19277**	**19973**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1288**	**1900**	**1712**	**1051**	**2657**
净利润	1311	1434	1637	1943	2233
折旧摊销	311	372	345	386	450
财务费用	-52	-8	-44	-44	-30
投资损失	-49	-25	-36	-36	-32
营运资金变动	-445	14	-190	-1198	36
其他经营现金流	211	113	0	0	0
投资活动现金流	**-1279**	**223**	**-232**	**-721**	**-686**
资本支出	915	869	-78	369	266
长期投资	48	-2	-2	-2	-2
其他投资现金流	-316	1090	-312	-354	-422
筹资活动现金流	**-203**	**-734**	**-603**	**-647**	**-800**
短期借款	497	191	0	0	0
长期借款	-263	171	-88	-49	-64
普通股增加	10	635	830	0	0
资本公积增加	82	-611	-830	0	0
其他筹资现金流	-529	-1119	-515	-598	-735
现金净增加额	**-193**	**1389**	**876**	**-317**	**1171**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**10836**	**11287**	**11948**	**14087**	**16096**
营业成本	7738	7947	8317	9801	11189
营业税金及附加	86	92	96	113	129
营业费用	532	589	621	718	805
管理费用	582	596	633	733	821
研发费用	437	532	562	648	724
财务费用	-52	-8	-44	-44	-30
资产减值损失	55	-28	0	0	0
公允价值变动收益	-21	28	0	0	0
其他收益	61	102	100	100	100
投资净收益	49	25	36	36	32
营业利润	**1546**	**1664**	**1899**	**2254**	**2590**
营业外收入	2	7	0	0	0
营业外支出	9	8	0	0	0
利润总额	**1539**	**1663**	**1899**	**2254**	**2590**
所得税	228	229	262	311	357
净利润	**1311**	**1434**	**1637**	**1943**	**2233**
少数股东损益	19	13	14	17	19
归属母公司净利润	**1292**	**1421**	**1623**	**1926**	**2214**
EBITDA	1891	2059	2242	2644	3035
EPS（元）	0.36	0.40	0.45	0.54	0.62

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	13.1	4.2	5.9	17.9	14.3
营业利润(%)	5.0	7.6	14.1	18.7	14.9
归属于母公司净利润(%)	4.6	10.0	14.2	18.7	14.9
获利能力					
毛利率(%)	28.6	29.6	30.4	30.4	30.5
净利率(%)	11.9	12.6	13.6	13.7	13.8
ROE(%)	15.1	15.3	15.5	16.4	16.7
ROIC(%)	14.6	19.2	21.3	21.1	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	37.6	36.7	33.5	38.4	33.2
净负债比率(%)	7.4	-5.3	-15.1	-11.2	-19.2
流动比率	2.0	2.1	2.4	2.1	2.4
速动比率	1.1	1.6	1.9	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.8	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.0	2.9	3.0	3.0	3.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.40	0.45	0.54	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	1.03	0.48	0.29	0.74
每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.59	2.92	3.28	3.68
估值比率					
P/E	63.8	58.0	50.8	42.8	37.2
P/B	9.6	8.9	7.8	7.0	6.2
EV/EBITDA	44.0	39.4	35.7	30.4	26.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012 年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017 年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/