增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 20 日

行业：汽车

尾气处理业务增长显著，募投项目布局热泵空调

——2020 年半年报点评

分析师： 黄涵虚

Tel： 021-53686177

E-mail： huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.8.19）

报告日股价（元）	15.06
12mth A 股价格区间（元）	6.78/15.77
总股本（百万股）	792.10
无限售 A 股/总股本	95.65%
流通市值（亿元）	114.10
每股净资产（元）	4.90
PBR（X）	3.07
DPS（Y2020，元）	0.08

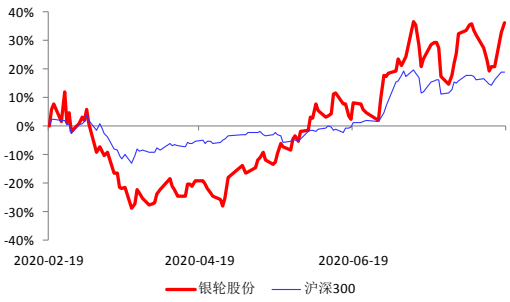
主要股东（2020H1）

天台银轮实业发展有限公司	10.16%
基本养老保险基金一零零三组合	4.90%
徐小敏	4.10%

收入结构（2020H1）

热交换器	68.43%
汽车空调	14.12%
尾气处理	12.09%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： QCGSDT-108

首次报告日期：2019 年 8 月 27 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年度报告，上半年实现营业总收入30.10亿元，同比增长11.66%，归母净利润2.04亿元，同比增长0.92%。

■ 事项点评

2020Q2 营收增长显著，毛利率提升、费用率下降

上半年公司营收逆势增长，其中 Q2 增长显著，实现营业总收入 17.35 亿元，同比增长 32.76%，归母净利润 1.11 亿元，同比增长 19.10%，同比增速均实现由负转正。公司盈利能力同比改善，其中 Q2 毛利率为 25.05%，同比上升 1.32pct，环比上升 0.72pct；期间费用率为 15.94%，同比下降 0.83pct，其中管理费用率、研发费用率、财务费用率不同程度改善，分别较去年同期下降 0.49pct、1.55pct、0.19pct，仅销售费用率因市场推广费增加而上升 1.40pct，。

受益排放标准升级，尾气处理业务收入和盈利大幅改善

分业务来看，公司尾气处理业务受益于商用车领域排放标准的升级，主机厂对相关产品的装机量增加，销售收入实现快速增长，上半年销售收入 4.25 亿元，同比增长 47.18%，同时毛利率水平大幅度改善，达到 25.02%，较去年同期上升 16.51pct；热交换器业务稳步增长，实现销售收入 20.59 亿元，同比增长 11.50%，毛利率为 24.31%，较去年同期小幅下降 0.96pct；车用空调业务总体保持稳定，实现销售收入 3.64 亿元，同比增长 2.06%，销量毛利率为 22.57%，同比下降 2.09pct。

热交换器、尾气处理业务在手订单丰富，持续高增长可期

公司上半年获得 106 个新项目定点，预计达产后年销售额超过 15 亿元，其中包括北美某新能源汽车标杆车企换热模块、曼胡（配套雷诺）水空中冷器、长安汽车冷却风扇总成、约翰迪尔柴油机 EGR、吉利汽油机 EGR、吉利戴姆勒 SMRT 平台热泵空调、纳威司达重卡冷却模块、戴姆勒扶桑 DPF 等，其中纳威司达重卡冷却模块项目是公司首次进入国际商用车前装配套，产品替代国际同行取得新进展。

拟发行可转债，完善热泵空调、新能源商用车热管理产品布局

公司拟发行可转债募资不超过 7 亿元，用于新能源汽车热泵空调系统项目、新能源商用车热管理系统项目、补充流动资金等，进一步完善公司在热泵空调、新能源商用车热管理等产品的布局。（1）新能源汽车热泵空调系统项目：与目前新能源乘用车广泛使用的 PTC 加热器相比，热泵空调具有高能效比的特点，可以有效提高汽车续航里程，是新能源乘用车空调系统的技术趋势，公司项目包括空调模块、鼓风机、冷凝器、蒸发器、热管理控制单元等关键部件，建成后将形成 70 万套的年产能。（2）新能源商用车热管理系统项目：针对新能源商用车燃料电池、动力电池等核心部件的热管理，项目建成后将形成年产电子水阀 25 万台、PTC 加热器 15 万台、无钎剂换热器 45 万台的年产能。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.50元、0.63元、0.80元，对应的PE为31倍、24倍、19倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游客户汽车销售不及预期的风险；原材料价格上涨的风险；业务整合不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5019.24	6316.51	7435.43	8717.75
年增长率	16.10%	25.85%	17.71%	17.25%
归属于母公司的净利润	349.12	400.69	504.88	637.00
年增长率	12.26%	14.77%	26.00%	26.17%
每股收益（元）	0.44	0.50	0.63	0.80
PER（X）	34.56	30.11	23.90	18.94

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 8 月 19 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	605	632	744	872
应收和预付款项	2409	3066	3379	4177
存货	966	1144	1328	1556
其他流动资产	816	442	442	442
长期股权投资	364	364	364	364
投资性房地产	35	30	25	20
固定资产和在建工程	2193	2069	1921	1702
无形资产和开发支出	682	714	736	747
其他非流动资产	354	673	663	663
资产总计	8424	9133	9600	10542
短期借款	1156	1795	1189	1334
应付和预收款项	2530	2561	3392	3542
长期借款	211	269	0	4
其他负债	442	20	20	20
负债合计	4340	4644	4601	4900
股本	792	792	792	792
资本公积	932	932	932	932
留存收益	2042	2366	2820	3393
归属母公司股东权益	3730	4090	4545	5118
少数股东权益	354	399	454	525
股东权益合计	4084	4489	4999	5643
负债和股东权益合计	8424	9133	9600	10542

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	689	131	1409	343
投资活动产生现金流量	-213	-301	-301	-251
融资活动产生现金流量	-410	573	-996	36
现金流量净额	66	404	112	128

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5521	6317	7435	8718
营业成本	4189	4761	5578	6508
营业税金及附加	28	32	38	44
营业费用	292	335	394	462
管理费用	399	632	744	872
财务费用	72	79	68	46
资产减值损失	-45	12	12	12
投资收益	76	50	50	50
公允价值变动损益	59	0	0	0
营业利润	400	515	651	824
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	400	515	651	823
所得税	50	70	90	116
净利润	349	445	561	707
少数股东损益	32	44	56	70
归属母公司股东净利润	318	401	505	637

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	24.12%	24.62%	24.98%	25.35%
EBIT/销售收入	7.87%	9.45%	9.71%	10.01%
销售净利率	5.78%	7.04%	7.54%	8.11%
ROE	7.70%	9.80%	11.11%	12.45%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.09	1.21	1.28	1.44
速动比率	0.82	0.94	0.99	1.12
总资产周转率	0.75	0.74	0.83	0.88
应收账款周转率	2.35	2.13	2.26	2.16
存货周转率	4.34	4.16	4.20	4.18

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。