

罗岸阳 家电行业首席分析师
 执业编号：S1500520070002
 联系电话：13656717902
 邮箱：luoanyang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

汽零业务高增，Q2 盈利能力改善

2022 年 08 月 13 日

- **事件：**公司发布 2022 年半年报，上半年公司实现营业收入 101.60 亿元，同比+32.39%，实现归母净利润 10.03 亿元，同比+21.76%。Q2 公司实现营业收入 53.56 亿元，同比+25.56%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比+18.63%。
- **汽零业务增速亮眼，制冷零部件稳健发展。**分业务来看，上半年公司制冷空调电器零部件和汽车零部件分别实现营业收入 69.61/31.99 亿元，分别同比增长 25.13/51.53%。分地区来看，上半年公司国内外收入分别为 52.38/49.22 亿元，分别同比增长 41.42/23.97%。
 - 1) **汽零：**从占比来看，汽车零部件业务占营收比例再创新高，达到 31.48%，较 21H1 比例提升 3.98pct。
 - 2) **制冷板块：**根据产业在线数据，22H1 空调行业生产总量同比下滑 4.11%，在行业下滑背景下公司制冷零部件业务仍实现了稳健增长，其主要原因我们认为主要在于市场竞争格局产生变化，公司在空调阀件类业务市场占有率或有所提升。
- **汽零板块盈利能力环比改善。**Q2 公司实现毛利率 24.99%，同比-1.83pct，环比 Q1（23.30%）+1.69pct。分业务来看，H1 制冷/汽零毛利率分别为 23.65/25.36%，分别同比-1.99pct/+1.37pct。汽零板块毛利提升主要原因我们认为在于公司积极降本增效，同时公司产品结构中自制产品使用比例或有所提升。

从费用率来看，Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.91/+0.22/+0.32/-3.42pct，公司对销售费用投入进行了管控，财务费用的减少主要系本期汇兑收益的增加所致。Q2 公司净利率为 10.47%，同比-0.61pct，环比 Q1（10.20%）+1.02pct，有所改善。
- **存货周转效率上升。**22H1 期末公司货币资金及其他流动资产合计 63.08 亿元，同比 21 年期末-8.49%；应收账款合计 68.12 亿元，同比 21 年期末+20.35%；22H1 期末存货为 39.04 亿元，其中原材料/库存商品分别较期初增长 10.11/8.61%，公司仍为原材料价格波动进行了原料和库存储备；H1 期末应付票据合计 56.90 亿元，同比 21 年期末+11.44%。周转方面，公司 22H1 期末存货/应收账款周转天数分别较 Q1-4.50/+2.03 天，整体周转天数-2.47 天，周转效率有所上升。
- **半年度分红利好股东权益。**公司拟进行 22 年半年度分红，向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元，合计派发 3.59 亿元，占 22H1 归母净利润的 35.75%。
- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司制冷板块稳健增长，汽零板块随着新能源车放量和公司产品结构升级实现营收利润双增。我们预计公司 22-24 年营业收入为 208.1/257.2/317.9 亿元，同比+29.9/23.6/23.6%，预计 22-24 年公司归母净利润分别为 23.0/28.9/35.6 亿元，分别同比变

化+36.3/25.8/23.2%，对应 PE45.8/36.4/29.6 倍。

- **风险因素：**疫情影响工厂开工、新能源汽车销售不及预期、新品推出不及预期、原材料成本价格维持高位，海外市场开拓不及预期

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12,110	16,021	20,810	25,724	31,789
增长率 YoY %	7.3%	32.3%	29.9%	23.6%	23.6%
归属母公司净利润 (百万元)	1,462	1,684	2,295	2,887	3,555
增长率 YoY%	2.9%	15.2%	36.3%	25.8%	23.2%
毛利率%	27.8%	25.7%	25.9%	26.1%	26.5%
净资产收益率ROE%	14.5%	15.1%	17.1%	17.7%	17.9%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.47	0.64	0.80	0.99
市盈率 P/E(倍)	60.12	53.83	45.84	36.44	29.59
市净率 P/B(倍)	8.80	8.15	7.82	6.44	5.29

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月12日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	11,584	16,571	19,568	23,205	27,967	
货币资金	3,490	6,708	6,868	7,610	8,806	
应收票据	2,324	2,144	3,188	3,775	4,733	
应收账款	2,356	3,516	4,394	5,503	6,771	
预付账款	69	94	122	150	185	
存货	2,308	3,638	4,497	5,629	6,892	
其他	1,038	471	499	538	580	
非流动资产	5,448	7,049	8,044	9,094	10,060	
长期股权投资	15	23	28	34	40	
固定资产(合)	3,839	4,233	4,696	5,154	5,595	
无形资产	508	696	816	959	1,094	
其他	1,086	2,097	2,503	2,948	3,332	
资产总计	17,033	23,620	27,612	32,299	38,027	
流动负债	4,728	8,351	10,023	11,791	13,924	
短期借款	383	738	738	738	738	
应付票据	1,239	1,892	2,361	2,946	3,610	
应付账款	2,280	3,215	4,115	5,091	6,257	
其他	826	2,507	2,809	3,017	3,320	
非流动负债	2,152	4,016	4,016	4,016	4,016	
长期借款	1,708	801	801	801	801	
其他	444	3,215	3,215	3,215	3,215	
负债合计	6,880	12,367	14,040	15,807	17,941	
少数股东权益	88	102	127	160	199	
归属母公司股东权益	10,065	11,150	13,445	16,332	19,887	
负债和股东权益	17,033	23,620	27,612	32,299	38,027	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	12,110	16,021	20,810	25,724	31,789	
同比(%)	7.3%	32.3%	29.9%	23.6%	23.6%	
归属母公司净利润	1,462	1,684	2,295	2,887	3,555	
同比(%)	2.9%	15.2%	36.3%	25.8%	23.2%	
毛利率(%)	27.8%	25.7%	25.9%	26.1%	26.5%	
ROE%	14.5%	15.1%	17.1%	17.7%	17.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.47	0.64	0.80	0.99	
P/E	60.12	53.83	45.84	36.44	29.59	
P/B	8.80	8.15	7.82	6.44	5.29	
EV/EBITDA	40.88	36.10	35.20	28.85	23.47	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	12,110	16,021	20,810	25,724	31,789	
营业成本	8,738	11,907	15,416	18,998	23,379	
营业税金及附加	78	84	117	141	176	
销售费用	365	449	598	797	1,001	
管理费用	764	876	1,196	1,441	1,796	
研发费用	518	751	999	1,286	1,653	
财务费用	129	84	94	94	94	
减值损失合计	-59	-93	-5	-6	-6	
投资净收益	89	142	104	193	191	
其他	154	69	193	224	283	
营业利润	1,702	1,987	2,681	3,377	4,157	
营业外收支	-10	-10	0	0	0	
利润总额	1,692	1,977	2,681	3,377	4,157	
所得税	219	272	361	458	563	
净利润	1,473	1,705	2,320	2,919	3,595	
少数股东损益	11	21	25	33	40	
归属母公司净利润	1,462	1,684	2,295	2,887	3,555	
EBITDA	2,135	2,501	2,967	3,594	4,366	
EPS(当年)(元)	0.41	0.47	0.64	0.80	0.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	2,087	1,556	1,635	2,233	2,654	
净利润	1,473	1,705	2,320	2,919	3,595	
折旧摊销	425	533	483	533	582	
财务费用	86	77	94	94	94	
投资损失	-93	-143	-104	-193	-191	
营运资金变动	80	-805	-1,164	-1,127	-1,433	
其它	117	189	6	7	7	
投资活动现金流	-795	-5,050	-1,380	-1,397	-1,364	
资本支出	-1,131	-1,927	-1,485	-1,589	-1,555	
长期投资	-1	-30	1	-1	0	
其他	336	-3,092	104	193	191	
筹资活动现金流	-396	2,823	-94	-94	-94	
吸收投资	119	3	0	0	0	
借款	2,020	4,375	0	0	0	
支付利息或股息	-843	-983	-94	-94	-94	
现金流净增加额	846	-710	160	741	1,196	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。