

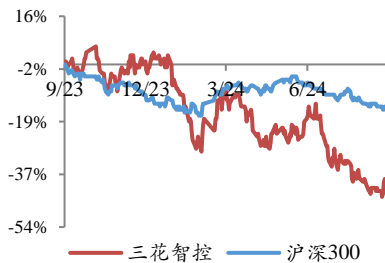
Q2 业绩符合预期，毛利率稳中有升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-02

收盘价（元）	17.34
近 12 个月最高/最低（元）	29.09/15.66
总股本（百万股）	3,733
流通股本（百万股）	3,670
流通股比例（%）	98.33
总市值（亿元）	647
流通市值（亿元）	636

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001
邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：刘千琳

执业证书号：S0010524050002
邮箱：liuqianlin@hazq.com

相关报告

1.Q1 业绩短暂承压，机器人业务前景广阔 2024-05-06

2.热管理龙头，机器人未来可期 2024-01-11

主要观点：

● 收入增速放缓，2024Q2 业绩符合预期

24 H1 公司实现营收 136.76 亿元，同比+9.16%，实现归母净利润 15.15 亿元，同比+8.59%，实现扣非归母净利润 15.27 亿元，同比+4.05%。其中 Q2 实现营收 72.37 亿元，同比+5.64%，环比+12.38%，实现归母净利润 8.67 亿元，同比+9.23%，环比+33.81%，实现扣非归母净利润 8.56 亿元，同比-6.03%，环比+27.54%。公司 Q2 业绩符合之前业绩快报预期。公司营收增长动力主要来自制冷空调控制元器件市场份额提升及新能源汽车订单持续释放。

● Q2 毛利率同比提升，同时费用率环比下降

公司 24 H1 实现毛利率 27.46%，同比+1.65pct；Q2 实现毛利率 27.83%，同比+1.82pct，环比+0.77pct。公司重视加强成本管控，为毛利率提供支撑。公司 24H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.17%/6.49%/4.63%/-0.38%，同比分别-0.04/+1.55/-0.01/+0.83pct。Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.33%/6.46%/4.36%/-0.40%，同比分别 +0.11/+1.91/+0.14/+2.54pct，环比分别 +0.34/-0.07/-0.56/-0.05pct。Q2 公司加强了费用管控。

● 汽零业务赋能业绩较快增长，国内业务是增长主要动力

1) 家电制冷业务：24H1 公司制冷空调电器零部件业务实现营收 82.79 亿元，同比+7.43%，实现毛利率 27.56%，同比+1.71pct。

2) 汽零业务：24H1 公司汽车零部件业务实现营收 53.97 亿元，同比+11.91%，实现毛利率 27.31%，同比+1.58pct。

3) 海外业务：24H1 公司海外业务实现收入 58.5 亿元，同比+2%，毛利率 28.7%，同比+1.85pct；国内业务实现收入 78.3 亿元，同比+15%，毛利率 26.5%，同比+1.62pct。

4) 战略新兴业务：在仿生机器人领域，公司聚焦机电执行器，配合客户进行全系列产品研发、试制、迭代、送样，并获客户高度评价。在储能方面，公司聚焦主力机型，已获得头部客户认可。

● 投资建议

公司在新能源汽车热管理领域有全球领先地位，机器人业务前景广阔，有望成为公司第二增长曲线，我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 33/38/45 亿元，对应 PE 分别 19/16/14 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

汽零业务增长不及预期，行业竞争加剧，海运运费大幅波动，原材料价格大幅波动，地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24558	27714	31377	35622
收入同比 (%)	15.0%	12.9%	13.2%	13.5%
归属母公司净利润	2921	3284	3832	4516
净利润同比 (%)	13.5%	12.4%	16.7%	17.8%
毛利率 (%)	27.9%	27.6%	27.8%	27.9%
ROE (%)	16.3%	16.2%	15.9%	15.7%
每股收益 (元)	0.81	0.88	1.03	1.21
P/E	36.30	19.04	16.32	13.85
P/B	6.13	3.07	2.59	2.18
EV/EBITDA	24.35	12.47	10.23	8.42

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20072	20338	23897	29577	营业收入	24558	27714	31377	35622
现金	6585	4667	6481	9654	营业成本	17708	20062	22664	25698
应收账款	5774	4621	5069	5842	营业税金及附加	140	146	166	189
其他应收款	228	644	763	833	销售费用	663	693	753	855
预付账款	134	153	173	196	管理费用	1476	1635	1788	2030
存货	4601	5713	6355	7244	财务费用	-73	-87	-55	-96
其他流动资产	2751	4539	5056	5808	资产减值损失	-55	-65	-65	0
非流动资产	11819	13240	14558	15453	公允价值变动收益	48	0	1	0
长期投资	38	38	39	39	投资净收益	-131	-139	-157	-178
固定资产	7730	9278	10606	11634	营业利润	3553	3973	4637	5464
无形资产	844	924	1004	1084	营业外收入	15	15	15	15
其他非流动资产	3207	3000	2909	2696	营业外支出	15	15	15	15
资产总计	31891	33578	38455	45030	利润总额	3553	3973	4637	5464
流动负债	11819	11303	12577	14617	所得税	620	675	788	929
短期借款	1212	979	793	1389	净利润	2934	3298	3849	4535
应付账款	4450	5405	6107	6924	少数股东损益	13	14	17	20
其他流动负债	6157	4919	5677	6303	归属母公司净利润	2921	3284	3832	4516
非流动负债	2008	1759	1514	1514	EBITDA	4396	4825	5661	6573
长期借款	1031	926	831	831	EPS (元)	0.81	0.88	1.03	1.21
其他非流动负债	977	833	683	683					
负债合计	13827	13062	14090	16130					
少数股东权益	169	183	200	220					
股本	3733	3733	3733	3733					
资本公积	3456	3198	3198	3198					
留存收益	10706	13401	17233	21749					
归属母公司股东权益	17894	20332	24164	28680					
负债和股东权益	31891	33578	38455	45030					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	3724	3159	4891	4906	成长能力				
净利润	2934	3298	3849	4535	营业收入	15.0%	12.9%	13.2%	13.5%
折旧摊销	827	938	1079	1205	营业利润	15.8%	11.8%	16.7%	17.8%
财务费用	-26	78	62	66	归属于母公司净利	13.5%	12.4%	16.7%	17.8%
投资损失	130	139	157	178	获利能力				
营运资金变动	-284	-1416	-392	-1064	毛利率 (%)	27.9%	27.6%	27.8%	27.9%
其他经营现金流	3361	4836	4377	5584	净利率 (%)	11.9%	11.8%	12.2%	12.7%
投资活动现金流	-1209	-2589	-2591	-2264	ROE (%)	16.3%	16.2%	15.9%	15.7%
资本支出	-2154	-2418	-2378	-2085	ROIC (%)	13.4%	14.1%	14.5%	14.2%
长期投资	-4	-51	-51	0	偿债能力				
其他投资现金流	949	-121	-162	-178	资产负债率 (%)	43.4%	38.9%	36.6%	35.8%
筹资活动现金流	-1092	-2442	-487	530	净负债比率 (%)	76.5%	63.7%	57.8%	55.8%
短期借款	-82	-233	-186	596	流动比率	1.70	1.80	1.90	2.02
长期借款	-771	-105	-95	0	速动比率	1.28	1.26	1.36	1.50
普通股增加	142	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	3173	-257	0	0	总资产周转率	0.82	0.85	0.87	0.85
其他筹资现金流	-3554	-1847	-205	-66	应收账款周转率	4.46	5.33	6.48	6.53
现金净增加额	1575	-1918	1814	3173	应付账款周转率	4.25	4.07	3.94	3.94
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.81	0.88	1.03	1.21
					每股经营现金流薄)	1.00	0.85	1.31	1.31
					每股净资产	4.79	5.45	6.47	7.68
					估值比率				
					P/E	36.30	19.04	16.32	13.85
					P/B	6.13	3.07	2.59	2.18
					EV/EBITDA	24.35	12.47	10.23	8.42

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

张志邦：华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

邓欣：华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

刘千琳：华安证券电新行业分析师，凯斯西储大学金融学硕士，8年行业研究经验。

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。