

轨交稳健发展，新能源汽车动能强劲

—2022 年业绩点评

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

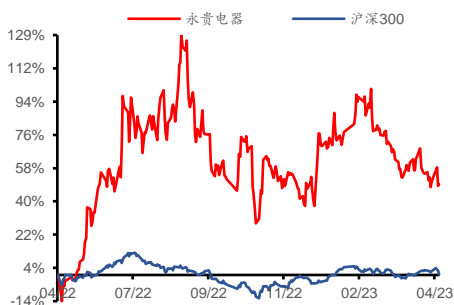
买入 (维持)

行业: 机械设备
日期: 2023年04月23日分析师: 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师: 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人: 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元)	13.60
12mth A 股价格区间 (元)	7.84-20.95
总股本 (百万股)	385.16
无限售 A 股/总股本	67.03%
流通市值 (亿元)	35.11

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《业绩符合预期，持续受益新能源汽车》

—2022 年 10 月 25 日

《轨交品类拓展谋发展，电动车客户重构再出击》

—2022 年 09 月 01 日

■ 投资摘要

事件概述

4月21日，公司发布2022年业绩，实现营收15.1亿元，同比+31%；归母净利润1.55亿元，同比+27%；扣非归母净利润1.46亿元，同比+33%。其中，Q4营收4.64亿元，同比+22%；归母净利润0.37亿元，同比+15%；扣非归母净利润0.35亿元，同比+6%。

分析与判断

轨交稳健发展，新能源汽车贡献主要业绩增量

1) 轨道交通业务稳定增长。2022年公司进一步巩固轨道交通领域的行业地位，发挥市场及产品优势，板块收入7.3亿元，同比+7.9%，其中连接器收入4.1亿元，同比+9.6%。2) 车载及新能源产品贡献主要业绩增量。公司紧抓新能源汽车和充电行业发展机遇，在新项目与规模效应推动下，新能源汽车业务收入6.6亿元，同比+86.6%。

产品结构等因素影响毛利率，净利率维持平稳

2022年公司毛利率约30.8%，同比-4pct，一方面是由于产品结构的变化，毛利率较低的车载与能源信息业务占比从35.8%提升至47.7%。另一方面，轨交与工业毛利率从42.5%下降至39.9%。受益于规模效应和成本管控，2022年公司净利率同比微降约0.36pct至10.1%。

轨交景气度向好，新能源汽车及充电桩提供强劲增长动能

轨交景气度向好：铁路方面，根据国家铁路集团统计，2022年投产新线4100公里，其中高铁2082公里。2023年，预计投产新线3000公里以上，其中高铁2500公里。城市轨交方面，截至2022年底，城市轨交建设规划在实施的城市共计50个，建设规划线路总长约6676公里。此外存量进入更新周期，轨交检修市场发展空间巨大。

新能源汽车及充电桩提供强劲增长动能：2022年新能源汽车销量超680万辆，市场占有率提升至25.6%，逐步进入全面市场化拓展期。2022年充电基础设施增量为259.3万台，桩车增量为1:2.6，随着新能源车渗透率的提升，充电桩的建设预计也将随之加速。

■ 投资建议

我们预计2023~2025年营收分别约20.8、29.8和40.5亿元，同比分别+38%、+43%和+36%；归母净利润分别约2.2、3.4和4.7亿元，同比分别+41%、+55%和+40%。当前股价对应2023~2025年PE分别约24、16和11倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动，市场开拓不及预期，新客户和新产品导入不及预期

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1510	2079	2982	4054
年增长率	31.4%	37.6%	43.4%	36.0%
归母净利润	155	218	338	472
年增长率	26.6%	40.7%	55.1%	39.7%
每股收益 (元)	0.40	0.57	0.88	1.22
市盈率 (X)	33.86	24.07	15.52	11.11
市净率 (X)	2.34	2.13	1.88	1.61

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 04 月 21 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	753	616	548	580
应收票据及应收账款	852	1142	1624	2025
存货	494	695	959	1227
其他流动资产	261	355	503	672
流动资产合计	2360	2807	3634	4503
长期股权投资	104	106	108	110
投资性房地产	39	39	39	39
固定资产	366	322	269	214
在建工程	16	10	7	3
无形资产	92	96	100	104
其他非流动资产	62	62	62	62
非流动资产合计	679	636	586	533
资产总计	3040	3443	4220	5036
短期借款	2	2	2	2
应付票据及应付账款	587	747	1124	1400
合同负债	9	13	19	26
其他流动负债	128	149	201	257
流动负债合计	727	911	1346	1685
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	764	948	1383	1722
股本	385	385	385	385
资本公积	1782	1782	1782	1782
留存收益	80	297	635	1107
归属母公司股东权益	2236	2454	2791	3263
少数股东权益	39	41	45	51
股东权益合计	2275	2495	2837	3314
负债和股东权益合计	3040	3443	4220	5036

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	73	-62	3	99
净利润	152	219	342	477
折旧摊销	71	119	121	123
营运资金变动	-172	-423	-484	-527
其他	23	22	24	26
投资活动现金流量	202	-76	-70	-68
资本支出	-69	-32	-27	-26
投资变动	-2	-42	-42	-42
其他	273	-2	-1	0
筹资活动现金流量	-20	0	0	0
债权融资	2	0	0	0
股权融资	13	0	0	0
其他	-34	0	0	0
现金净流量	256	-138	-67	31

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1510	2079	2982	4054
营业成本	1045	1438	2079	2840
营业税金及附加	11	15	21	29
销售费用	104	135	164	203
管理费用	103	135	164	203
研发费用	107	135	194	264
财务费用	-25	-15	-12	-11
资产减值损失	-9	-10	-11	-12
投资收益	1	2	3	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	157	228	362	515
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2
利润总额	155	226	360	513
所得税	3	7	18	36
净利润	152	219	342	477
少数股东损益	-3	2	4	6
归属母公司股东净利润	155	218	338	472

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	30.8%	30.8%	30.3%	29.9%
净利率	10.2%	10.5%	11.3%	11.6%
净资产收益率	6.9%	8.9%	12.1%	14.5%
资产回报率	5.1%	6.3%	8.0%	9.4%
投资回报率	5.6%	9.5%	12.9%	15.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	31.4%	37.6%	43.4%	36.0%
EBIT 增长率	18.6%	86.0%	57.2%	41.2%
归母净利润增长率	26.6%	40.7%	55.1%	39.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.57	0.88	1.22
每股净资产	5.81	6.37	7.25	8.47
每股经营现金流	0.19	-0.16	0.01	0.26
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.50	0.60	0.71	0.81
应收账款周转率	1.85	1.93	1.93	2.12
存货周转率	2.12	2.07	2.17	2.32
偿债能力指标				
资产负债率	25.1%	27.5%	32.8%	34.2%
流动比率	3.25	3.08	2.70	2.67
速动比率	2.55	2.30	1.97	1.93
估值指标				
P/E	33.86	24.07	15.52	11.11
P/B	2.34	2.13	1.88	1.61
EV/EBITDA	25.77	12.71	9.28	7.00

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

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指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
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指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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