

巨一科技 (688162.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

研发大幅投入，装备业务持续增长

业绩简评

4月27日，公司披露23年一季度，实现营收6.68亿元、同比增长21.63%；归母净利润约2190万元，同比下降39.57%；扣非净利润1777.34万元，同比增长14.00%。

经营分析

1、公司收入快速增长主要系公司双轮驱动战略协调发展。公司重点围绕新能源汽车产业，充分发挥合肥打造新能源汽车之都的本土优势，以及公司国际化布局的优势，积极开拓智能装备和新能源汽车电机电控领域的新客户、新项目。在智能装备领域，在持续巩固特斯拉、比亚迪、大众汽车、蔚来汽车、理想汽车、吉利汽车等优势客户合作的基础上，围绕电驱动、电芯、动力电池智能制造与装备，开拓沃尔沃、万向、欣旺达等新客户，公司新增订单持续增加。截至22年年底，公司智能装备业务在手订单52.23亿元，为未来收入增长奠定基础。在新能源汽车电机电控领域，充分发挥与智能装备领域客户的协同优势，在服务好已有客户的基础上，快速实现理想汽车、吉利汽车、上通五、蔚来汽车、广州汽车、东风日产、东风本田等客户的新定点，为业务未来的跨越式发展奠定了基础。一季度由于新能源汽车终端需求疲软，公司新能源汽车电机电控零部件业务交付量有所下降。

2、盈利能力总体承压、研发投入大幅增长。1Q23，公司毛利率17.87%、同比-2.04pct；销售、管理、研发费用率分别2.81%、5.23%、8.76%，同比-0.6pct、-0.9pct、+1.4pct，公司研发费用同比增长44%，主因公司为保持产品核心竞争力、研发人员大幅增长。公司净利率3.28%、同比-3.32pct。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年归母净利润为2.11/3.65/4.49亿元，公司股票现价对应PE估值为26/15/12倍，维持“增持”评级。

风险提示

海外项目实施风险；毛利率下滑的风险；汇率波动的风险；行业竞争加剧的风险。

机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

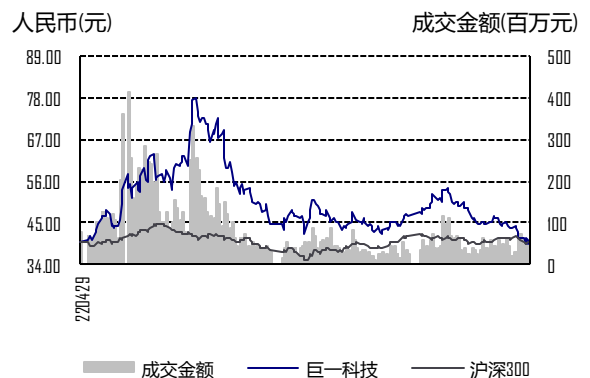
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：39.21元

相关报告：

- 《巨一科技点评报告：收入大幅增长，盈利能力短期承压》，2023.3.1
- 《“装备+电驱动”营收高增，盈利短期承压-巨一科技22年三季报...》，2022.10.31
- 《短期利润率承压，装备和电驱动业务持续高增-巨一科技22年中报...》，2022.8.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,123	3,483	4,936	6,695	7,754
营业收入增长率	42.06%	64.07%	41.73%	35.63%	15.83%
归母净利润(百万元)	131	149	211	365	449
归母净利润增长率	1.85%	13.69%	42.11%	72.85%	22.94%
摊薄每股收益(元)	1.271	1.081	1.537	2.656	3.265
每股经营性现金流净额	-0.73	2.36	-0.58	1.76	3.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.20%	5.80%	7.73%	12.16%	13.66%
P/E	77.87	40.06	25.52	14.76	12.01
P/B	4.05	2.32	1.97	1.80	1.64

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	1,494	2,123	3,483	4,936	6,695	7,754	货币资金	162	1,617	1,659	1,645	2,199	2,535	
增长率	42.1%	64.1%	41.7%	35.6%	15.8%		应收款项	690	934	1,106	1,381	1,874	2,170	
主营业务成本	-1,108	-1,624	-2,862	-4,055	-5,439	-6,298	存货	1,339	2,460	3,434	4,166	5,588	6,471	
%销售收入	74.1%	76.5%	82.2%	82.2%	81.2%	81.2%	其他流动资产	183	304	411	460	599	685	
毛利	387	499	621	881	1,255	1,456	流动资产	2,374	5,315	6,609	7,653	10,260	11,860	
%销售收入	25.9%	23.5%	17.8%	17.8%	18.8%	18.8%	%总资产	92.4%	95.1%	89.6%	90.6%	92.8%	94.0%	
营业税金及附加	-9	-8	-12	-20	-27	-31	长期投资	11	9	125	125	125	125	
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	137	182	445	463	474	440	
销售费用	-51	-70	-84	-118	-161	-186	%总资产	5.3%	3.3%	6.0%	5.5%	4.3%	3.5%	
%销售收入	3.4%	3.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	无形资产	25	26	66	61	57	53	
管理费用	-80	-117	-154	-207	-268	-310	非流动资产	195	273	764	792	798	761	
%销售收入	5.3%	5.5%	4.4%	4.2%	4.0%	4.0%	%总资产	7.6%	4.9%	10.4%	9.4%	7.2%	6.0%	
研发费用	-135	-166	-242	-346	-435	-465	资产总计	2,569	5,588	7,374	8,445	11,059	12,621	
%销售收入	9.1%	7.8%	6.9%	7.0%	6.5%	6.0%	短期借款	0	4	99	299	802	956	
息税前利润 (EBIT)	112	138	129	190	365	464	应付款项	535	1,487	2,344	2,619	3,512	4,067	
%销售收入	7.5%	6.5%	3.7%	3.8%	5.5%	6.0%	其他流动负债	1,075	1,525	2,249	2,667	3,596	4,154	
财务费用	-4	-2	21	22	4	-8	流动负债	1,610	3,015	4,692	5,585	7,910	9,177	
%销售收入	0.2%	0.1%	-0.6%	-0.4%	-0.1%	0.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-19	-35	-92	0	0	0	其他长期负债	53	58	119	128	149	161	
公允价值变动收益	1	0	0	0	0	0	负债	1,663	3,073	4,812	5,713	8,059	9,338	
投资收益	2	-1	3	1	1	1	普通股股东权益	907	2,514	2,562	2,731	3,000	3,284	
%税前利润	1.2%	n.a	2.2%	0.5%	0.3%	0.2%	其中：股本	103	137	137	137	137	137	
营业利润	145	136	143	213	370	456	未分配利润	166	284	373	543	812	1,096	
营业利润率	9.7%	6.4%	4.1%	4.3%	5.5%	5.9%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	0	8	6	5	6	6	负债股东权益合计	2,569	5,588	7,374	8,445	11,059	12,621	
税前利润	145	144	149	218	376	462	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	9.7%	6.8%	4.3%	4.4%	5.6%	6.0%	每股指标							
所得税	-16	-13	-1	-7	-11	-14	每股收益	3.940	1.271	1.081	1.537	2.656	3.265	
所得税率	11.3%	9.3%	0.5%	3.0%	3.0%	3.0%	每股净资产	27.854	24.471	18.655	19.885	21.841	23.907	
净利润	128	131	149	211	365	449	每股经营现金净流	-0.836	-0.726	2.356	-0.580	1.758	3.082	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.300	0.330	0.300	0.700	1.200	
归属于母公司的净利润	128	131	149	211	365	449	回报率							
净利率	8.6%	6.2%	4.3%	4.3%	5.4%	5.8%	净资产收益率	14.15%	5.20%	5.80%	7.73%	12.16%	13.66%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.99%	2.34%	2.01%	2.50%	3.30%	3.55%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	10.97%	4.98%	4.80%	6.08%	9.30%	10.60%	
净利润	128	131	149	211	365	449	增长率							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	4.35%	42.06%	64.07%	41.73%	35.63%	15.83%	
非现金支出	39	62	134	52	59	63	EBIT增长率	-4.0%	23.32%	-7.02%	47.85%	92.08%	27.01%	
非经营收益	2	0	-44	8	29	50	净利润增长率	-14.9%	1.85%	13.69%	42.11%	72.85%	22.94%	
营运资金变动	-255	-292	86	-351	-211	-138	总资产增长率	12.83%	117.48%	31.97%	14.52%	30.96%	14.13%	
经营活动现金净流	-86	-99	324	-80	242	423	资产管理能力							
资本开支	-39	-64	-332	-81	-60	-20	应收账款周转天数	64.5	62.8	63.2	60.0	60.0	60.0	
投资	37	58	-114	0	0	0	存货周转天数	413.6	426.9	375.8	375.0	375.0	375.0	
其他	6	5	23	1	1	1	应付账款周转天数	128.4	138.1	125.7	120.0	120.0	120.0	
投资活动现金净流	5	0	-422	-80	-59	-19	固定资产周转天数	30.1	28.5	26.6	19.4	14.3	10.3	
股权募资	127	1,499	7	-1	0	0	偿债能力							
债权募资	0	0	105	201	503	154	净负债/股东权益	-24.27%	-64.16%	-60.90%	-49.29%	-46.56%	-48.09%	
其他	-25	-24	-123	-54	-132	-222	EBIT利息保障倍数	31.0	81.0	-6.1	-8.8	-88.6	56.5	
筹资活动现金净流	103	1,474	-11	146	371	-68	资产负债率	64.71%	55.00%	65.25%	67.66%	72.87%	73.98%	
现金净流量	19	1,371	-105	-13	554	336								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-13	增持	43.09	54.65~60.11
2	2022-04-26	增持	36.52	N/A
3	2022-08-28	增持	59.60	N/A
4	2022-10-31	增持	41.80	N/A
5	2023-03-01	增持	50.22	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402