



上海证券  
SHANGHAI SECURITIES

## 盈利能力持续修复，智能化业务实现放量

——2022年、2023年一季度业绩点评

### 增持 (维持)

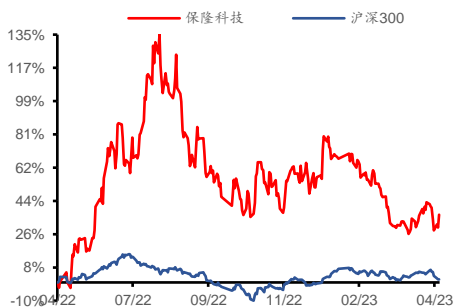
行业: 汽车  
日期: 2023年05月03日

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)	41.20
12mth A 股价格区间 (元)	29.31-70.69
总股本 (百万股)	208.92
无限售 A 股/总股本	99.46%
流通市值 (亿元)	85.61

#### 最近一年股票与沪深 300 比较



#### 相关报告:

《智能化持续突破，盈利能力迎来修复》  
——2022年10月30日  
《短期盈利承压，智能化业务保持高增》  
——2022年09月01日  
《全球化零部件老兵，迈入智能化新征程》  
——2022年05月17日

#### ■ 投资摘要

##### 事件概述

4月25日，公司发布2022年与23Q1业绩。2022年，公司实现营业收入47.78亿元，同比+23%；归母净利2.14亿元，同比-20%。22Q4，公司实现营业收入15.62亿元，同比+48%，环比+35%；归母净利0.99亿元，同比+124%，环比+89%。2023年Q1实现营业收入11.87亿元，同比+23%，环比-24%；归母净利0.93亿元，同比+110%，环比-6%。

##### 分析与判断

运费回落、成本管控能力向优，公司盈利能力逐步提升。从全年来看，2022年受原材料价格上涨、汇兑损失、股权激励等因素的影响，净利率下滑 2.7pct 至 4.8%。若剔除汇兑损失与股权激励的影响，2022年公司可实现净利率 6.1%，同比-1.4pct。分季度看，22Q4，公司实现毛利率 28.59%，同比+17.7pct，环比+0.2pct；净利率 6.34%，同比+1.7pct，环比+0.9pct。23Q1，公司实现毛利率 28.2%，同比-0.04pct，环比-0.3pct；净利率 8.0%，同比+3.4pct，环比+1.7pct。公司期间费用率逐步回落，22Q4 公司销售/管理/财务费用率分别为 5.9%/5.8%/0.5%，环比分别+1.2pct/-1.4pct/-2.4pct；23Q1，公司销售/管理/财务费用率分别为 4.0%/6.9%/1.2%，环比分别-1.8pct/+1.1pct/+1.9pct。

##### 空悬与传感器实现业绩双突破，构筑公司新成长曲线

1) 空悬：公司为国内空悬系统领先厂商，在空悬系统感知、决策、执行三部分的主要零件上，均获得了主流主机客户的定点。2022年，公司实现空悬业务收入 2.55 亿元，同比+368%；实现空气弹簧出货 4.6 万套。

2) 传感器：2022年公司顺利完成龙感科技收购，传感器领域形成六大类产品序列，具备更大竞争优势。传感器领域国产化率低，公司领先布局传感器领域，有望享有国产化巨大红利。2022年，公司实现传感器业务收入 3.66 亿元，同比+101%；实现传感器出货 1759 万支，同比+96%。

3) 此外公司前瞻布局 ADAS、汽车结构件等智能化、轻量化领域，共同构筑公司新成长曲线。其中，ADAS 领域，公司 360 环视系统、双目前视系统、驾驶者监测系统、车载毫米波雷达等产品已实现量产。

#### ■ 投资建议

公司传统业务盈利能力优越，新业务处于高速增长阶段，成本管控能力向优，上调公司盈利预测。我们预计公司 2023~2025 年营收分别约 61.29、78.82、94.04 亿元，同比分别+28%、+29%、+19%；归母净利润分别约 3.91、5.28、6.74 亿元，同比分别+83%、+35%、+28%；当前股价对应 PE 分别为 22、16 和 13 倍。维持“增持”评级。

#### ■ 风险提示

运费上涨风险、芯片供应紧张风险、新业务发展不及预期风险

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4778	6129	7882	9404
年增长率	22.6%	28.3%	28.6%	19.3%
归母净利润	214	391	528	674
年增长率	-20.2%	82.5%	35.1%	27.6%
每股收益 (元)	1.02	1.87	2.53	3.22
市盈率 (X)	40.20	22.03	16.31	12.78
市净率 (X)	3.45	2.98	2.52	2.10

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 04 月 26 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	858	739	1032	1115
应收票据及应收账款	1213	1988	2128	2782
存货	1530	1259	2328	1950
其他流动资产	219	345	293	465
流动资产合计	3820	4330	5781	6312
长期股权投资	74	74	74	74
投资性房地产	18	17	16	15
固定资产	1385	1833	3034	3392
在建工程	387	692	138	440
无形资产	201	146	80	8
其他非流动资产	731	736	740	744
非流动资产合计	2795	3497	4081	4673
<b>资产总计</b>	<b>6615</b>	<b>7826</b>	<b>9863</b>	<b>10985</b>
短期借款	813	1313	1813	2213
应付票据及应付账款	1256	1193	1959	1885
合同负债	107	87	132	166
其他流动负债	540	644	741	830
流动负债合计	2716	3237	4646	5095
长期借款	1045	1345	1445	1445
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	67	67	67	67
非流动负债合计	1112	1412	1512	1512
<b>负债合计</b>	<b>3829</b>	<b>4649</b>	<b>6158</b>	<b>6607</b>
股本	209	209	209	209
资本公积	1067	1067	1067	1067
留存收益	1209	1600	2127	2801
归属母公司股东权益	2498	2889	3417	4091
少数股东权益	288	288	288	288
<b>股东权益合计</b>	<b>2787</b>	<b>3177</b>	<b>3705</b>	<b>4379</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6615</b>	<b>7826</b>	<b>9863</b>	<b>10985</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>175</b>	<b>-98</b>	<b>524</b>	<b>521</b>
净利润	227	391	528	674
折旧摊销	182	28	129	113
营运资金变动	-242	-608	-250	-399
其他	7	92	117	133
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-803</b>	<b>-730</b>	<b>-714</b>	<b>-705</b>
资本支出	-568	-730	-714	-705
投资变动	-237	0	0	0
其他	2	0	0	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>334</b>	<b>708</b>	<b>483</b>	<b>267</b>
债权融资	623	800	600	400
股权融资	37	0	0	0
其他	-326	-92	-117	-133
<b>现金净流量</b>	<b>-274</b>	<b>-119</b>	<b>293</b>	<b>83</b>

资料来源: Wind, 上海证券研究所

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>4778</b>	<b>6129</b>	<b>7882</b>	<b>9404</b>
营业成本	3440	4365	5614	6695
营业税金及附加	41	31	39	47
销售费用	240	306	394	470
管理费用	329	398	473	517
研发费用	327	429	552	658
财务费用	101	79	106	117
资产减值损失	-34	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
公允价值变动损益	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>305</b>	<b>521</b>	<b>704</b>	<b>898</b>
营业外收支净额	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>521</b>	<b>704</b>	<b>898</b>
所得税	76	130	176	225
净利润	227	391	528	674
少数股东损益	13	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>214</b>	<b>391</b>	<b>528</b>	<b>674</b>
<b>主要指标</b>				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	28.0%	28.8%	28.8%	28.8%
净利率	4.5%	6.4%	6.7%	7.2%
净资产收益率	8.6%	13.5%	15.4%	16.5%
资产回报率	3.2%	5.0%	5.4%	6.1%
投资回报率	6.2%	7.4%	8.4%	9.2%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	22.6%	28.3%	28.6%	19.3%
EBIT 增长率	17.0%	48.7%	34.9%	25.4%
归母净利润增长率	-20.2%	82.5%	35.1%	27.6%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.02	1.87	2.53	3.22
每股净资产	11.96	13.83	16.36	19.58
每股经营现金流	0.84	-0.47	2.51	2.49
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.72	0.78	0.80	0.86
应收账款周转率	3.94	4.06	3.96	4.30
存货周转率	2.25	3.47	2.41	3.43
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	57.9%	59.4%	62.4%	60.1%
流动比率	1.41	1.34	1.24	1.24
速动比率	0.81	0.92	0.72	0.83
<b>估值指标</b>				
P/E	40.20	22.03	16.31	12.78
P/B	3.45	2.98	2.52	2.10
EV/EBITDA	19.02	17.19	11.82	10.11

### 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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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