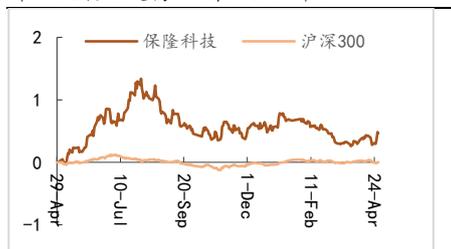


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	44.20
一年内最高/最低价 (元)	72.05/28.18
市盈率 (当前)	35.12
市净率 (当前)	3.57
总股本 (亿股)	2.09
总市值 (亿元)	92.34

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

公司发布 2022 年度财报&2023 年一季度报：2022 年公司实现营业收入 47.78 亿元，同比增长 22.6%；实现归母净利润 2.14 亿元，同比减少 20.2%；实现扣非净利润 0.83 亿元，同比减少 47.2%。公司 1Q23 实现营收 11.87 亿元，同比增长 22.9%；归母净利润为 0.93 亿元，同比增长 109.6%；实现扣非归母净利润 0.71 亿元，同比增长 99.7%。

● 老业务稳步增长，空悬&传感器新业务加速放量

1) 收入端。2022 年公司老业务的汽车金属零部件/TPMS/气门嘴业务分别实现营收 13.39 亿元/14.76 亿元/7.16 亿元，同比分别增长 15.0%/10.8%/4.0%，新业务的空悬、传感器 2022 年年报开始单独披露业绩，2022 分别实现营收 2.55 亿元/3.66 亿元，2022 年传感器产销量同比接近翻倍增长，空悬收入从商用车主导切换至乘用车主导，2022 年配套出货的高端新能源乘用车空气弹簧产品超过了 4.6 万台套，并获得了多家车企的新项目定点。

2) 利润端。从毛利看，2022 年公司毛利率为 28.0%，同比增长 0.6pct，预计主因为传感器业务放量及下半年海运费回落导致汽车金属零部件业务毛利率显著提升。2022 年扣非净利率为 1.7%，同比降低 2.3pct，主因为投资收益同比大幅下降。1Q23 扣非净利率为 6.0%，同/环比分别提升 2.3pct/5.8pct，预计主因为空悬、传感器等新项目进一步放量。

● 空悬系统核心零部件全覆盖，与 ADAS、传感器业务形成协同效应

公司空悬产品包括空气弹簧、空气弹簧减振器支柱总成、空气供给单元、储气罐、传感器和控制器等，在空气悬架系统感知、决策、执行三部分的主要总成零件上，均获得了主流主机客户的量产项目定点。公司基于双目立体视觉的主动悬架路面预瞄系统“魔毯”也将于 2023 年 6 月开始为国内一线主机厂的两款车型开始量产供货。

● 投资建议：我们预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年实现营业收入为 62.1 亿元、76.9 亿元和 94.5 亿元，对应归母净利润为 3.91 亿元、5.2 亿元和 6.8 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 21 倍、15 倍和 12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：汽车行业销售不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期、汽车行业政策不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	47.8	62.1	76.9	94.5
营收增速 (%)	22.6	30.0	23.8	22.9
净利润 (亿元)	2.1	3.91	5.2	6.8
净利润增速 (%)	-20.2	82.4	34.0	29.9
EPS(元/股)	1.03	1.87	2.51	3.26
PE	37.7	20.64	15.41	11.86

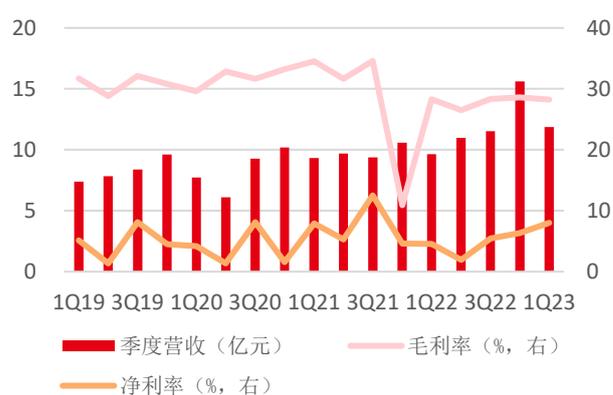
资料来源：Wind，首创证券

图 1 公司年度营收及利润率



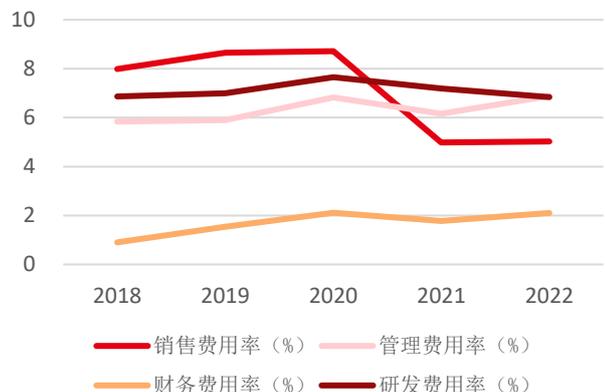
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 公司季度营收及利润率



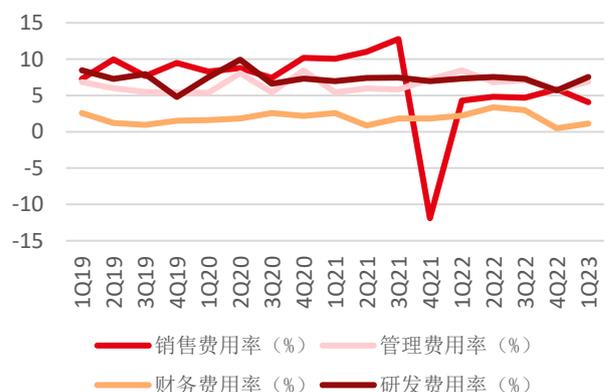
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 公司年度费用率



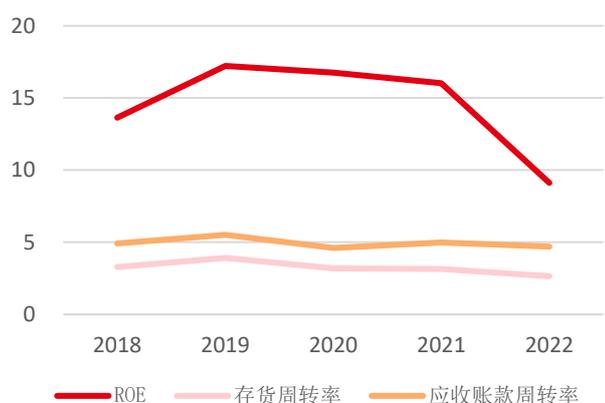
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 公司季度费用率



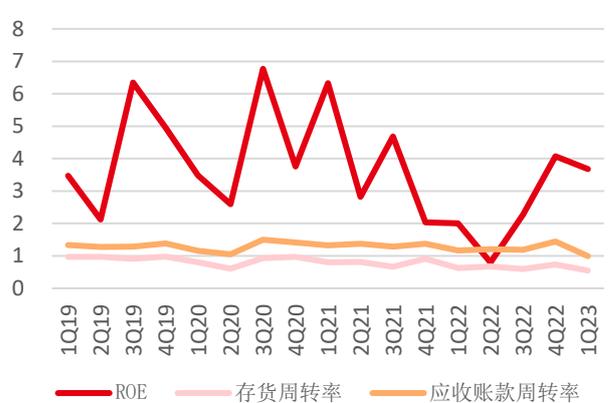
资料来源: Wind, 首创证券

图 5 公司年度 ROE、存货及应收账款周转率



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 公司季度 ROE、存货及应收账款周转率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3820	4619	5620	6615	经营活动现金流	175	25	126	238
现金	858	824	929	870	净利润	214	391	523	680
应收账款	1213	1552	1922	2361	折旧摊销	178	51	68	86
其它应收款	30	39	48	59	财务费用	75	71	71	71
预付账款	32	41	50	61	投资损失	2	-74	-88	-69
存货	1530	1958	2419	2952	营运资金变动	-301	-448	-492	-584
其他	157	205	253	311	其它	-6	11	11	13
非流动资产	2795	3155	3530	3887	投资活动现金流	-803	-340	-358	-376
长期投资	74	79	84	89	资本支出	622	357	388	388
固定资产	1385	1622	1858	2094	长期投资	14	-5	-5	-5
无形资产	506	573	665	748	其他	-195	22	36	17
其他	316	316	316	316	筹资活动现金流	334	281	336	80
资产总计	6615	7774	9150	10502	短期借款	218	675	525	309
流动负债	2716	3526	4464	5252	长期借款	240	-258	0	0
短期借款	813	1488	2012	2322	其他	-23	-65	-118	-158
应付账款	1031	1323	1634	1994	现金净增加额	-293	-34	104	-58
其他	1	1	1	2					
非流动负债	1112	1112	1112	1112	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	1045	1045	1045	1045	成长能力				
其他	53	53	53	53	营业收入	22.6%	30.0%	23.8%	22.9%
负债合计	3829	4638	5576	6364	营业利润	-19.6%	82.1%	34.5%	32.1%
少数股东权益	288	312	344	386	归属母公司净利润	-20.2%	82.4%	34.0%	29.9%
归属母公司股东权益	2498	2824	3230	3751	获利能力				
负债和股东权益	6615	7774	9150	10502	毛利率	28.0%	28.7%	28.9%	29.4%
					净利率	4.5%	6.3%	6.8%	7.2%
					ROE	8.6%	13.8%	16.2%	18.1%
					ROIC	5.9%	7.9%	8.8%	10.1%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	4778	6212	7690	9450	资产负债率	57.9%	59.7%	60.9%	60.6%
营业成本	3440	4426	5467	6672	净负债比率	32.0%	32.6%	33.4%	32.1%
营业税金及附加	41	54	66	82	流动比率	1.41	1.31	1.26	1.26
营业费用	240	309	379	456	速动比率	0.84	0.75	0.72	0.70
研发费用	327	425	503	590	营运能力				
管理费用	329	424	522	636	总资产周转率	0.72	0.80	0.84	0.90
财务费用	101	71	71	71	应收账款周转率	4.69	4.49	4.43	4.41
资产减值损失	-35	-22	-23	-27	应付账款周转率	3.33	3.08	3.03	3.01
公允价值变动收益	5	10	10	10	每股指标(元)				
投资净收益	36	64	78	59	每股收益	1.03	1.87	2.51	3.26
营业利润	305	556	747	987	每股经营现金	0.84	0.12	0.60	1.14
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	11.96	13.52	15.46	17.96
营业外支出	2	2	2	2	估值比率				
利润总额	303	554	745	985	P/E	37.7	20.6	15.4	11.9
所得税	76	139	190	263	P/B	3.23	2.85	2.50	2.15
净利润	227	415	555	722					
少数股东损益	13	24	32	42					
归属母公司净利润	214	391	523	680					
EBITDA	406	677	886	1143					
EPS (元)	1.03	1.87	2.51	3.26					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现