谨慎增持 ——首次

日期：2020 年 08 月 06 日

行业：汽车

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

深度合作特斯拉，业绩高速增长

——2020 年半年报点评

分析师： 黄涵虚

Tel： 021-53686177

E-mail： huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.8.4）

报告日股价（元）	46.10
12mth A 股价格区间（元）	21.54/61.30
总股本（百万股）	447.04
无限售 A 股/总股本	92.77%
流通市值（亿元）	191.18
每股净资产（元）	7.00
PBR（X）	6.59
DPS（Y2019，元）	0.00

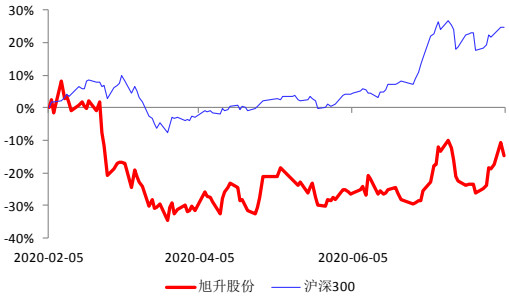
主要股东（2020H1）

宁波梅山保税港区旭晟控股有限公司	29.08%
香港旭日实业有限公司	22.85%
徐旭东	17.31%

收入结构（2019）

汽车类	82.68%
工业收入	10.18%
模具类	4.99%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：

首次报告日期：2020 年 8 月 5 日

相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报，实现营业总收入6.64亿元，同比增长32.06%，归母净利润1.41亿元，同比下降65.97%。

■ 事项点评

受益下游客户需求放量，Q2 业绩改善显著

受益于下游客户需求放量，Q2 公司业绩加速增长，实现营业总收入 3.76 亿元，同比增长 49.57%，归母净利润 8994.16 万元，同比增长 91.68%，增速较 Q1 的 14.54%和 34.11%显著提升。公司盈利能力有所改善，Q2 毛利率为 36.46%，同比上升 3.66pct，环比上升 2.77pct；期间费用率为 7.55%，同比下降 4.95pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比下降 0.50pct、1.44pct、1.62pct。

深度合作特斯拉，分享 Model 3/Y 国产化红利

特斯拉是公司第一大客户，公司 2013 年起与特斯拉合作，为其配套传动系统、悬挂系统、电池系统零部件等，随着特斯拉产销量的不断提升以及公司为特斯拉配套产品种类的增加，公司销售规模随之不断扩大。上半年特斯拉产量和交付量分别达到 18.49 万辆和 17.91 万辆，同比增长 12.74%和 13.24%，其中上海工厂销量达到 4.58 万辆，公司对特斯拉销售额 3.26 亿元，同比增长 25.14%。下半年特斯拉北美工厂已经复产、北美及上海工厂改造提升产能，明年国产 Model Y 车型投产等因素将继续推动公司对特斯拉销售收入的快速增长。

持续拓展新客户，非特斯拉客户营收快速增长

在特斯拉以外，公司不断拓展新能源汽车领域的新客户，目前合作的客户已包括北极星、采埃孚、宝马、宁德时代、广汽、法雷奥-西门子等厂商，对单一客户的依赖性下降。上半年公司非特斯拉客户的营收占比持续提升，对采埃孚销售收入达到 4869.83 万元，同比增长 186.38%，对北极星、马瑞利、伊顿、宁德时代等客户销量稳步增长。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为0.69元、0.90元、1.16元，对应的PE为67倍、51倍、40倍，首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

下游客户汽车销售不及预期的风险、行业政策变化的风险、原材料价格波动的风险、汇率波动的风险、毛利率下降的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1097.20	1463.01	1917.16	2449.15
年增长率	0.15%	33.34%	31.04%	27.75%
归属于母公司的净利润	206.59	308.93	400.96	516.94
年增长率	-29.66%	54.55%	29.79%	28.93%
每股收益（元）	0.46	0.69	0.90	1.16
PER（X）	99.75	66.71	51.40	39.87

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 8 月 4 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	368	293	383	490
应收和预付款项	205	430	402	661
存货	298	383	509	631
其他流动资产	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1382	1805	2162	2455
无形资产和开发支出	213	280	337	384
其他非流动资产	19	19	19	19
资产总计	2497	3222	3825	4653
短期借款	0	280	375	408
应付和预收款项	442	686	793	1096
长期借款	394	394	394	369
其他负债	107	0	0	0
负债合计	944	1361	1563	1873
股本	401	401	401	401
资本公积	385	385	385	385
留存收益	704	1076	1477	1994
归属母公司股东权益	1553	1862	2263	2780
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1553	1862	2263	2780
负债和股东权益合计	2497	3222	3825	4653

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	486	519	773	876
投资活动产生现金流量	-296	-744	-744	-744
融资活动产生现金流量	-210	256	62	-26
现金流量净额	154	31	91	106

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1097	1463	1917	2449
营业成本	724	933	1223	1563
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	21	25	33	42
管理费用	61	121	159	203
财务费用	9	21	29	30
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	4	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	231	361	469	606
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	230	361	469	606
所得税	31	52	68	89
净利润	200	309	401	517
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	200	309	401	517

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	34.01%	36.23%	36.21%	36.20%
EBIT/销售收入	22.02%	26.32%	26.18%	26.08%
销售净利率	18.22%	21.12%	20.91%	21.11%
ROE	12.87%	16.59%	17.72%	18.60%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.75	1.16	1.12	1.19
速动比率	1.05	0.75	0.67	0.77
总资产周转率	0.46	0.45	0.50	0.53
应收账款周转率	5.98	3.71	5.28	4.05
存货周转率	2.43	2.44	2.40	2.48

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

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沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

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沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

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

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”）的客户使用。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。