

4 季度盈利略低于预期，预计汽车电子业务有望快速增长

事件：公司发布 2020 年年度业绩预告。

核心观点

- **四季度盈利略低于市场预期。**公司公告 2020 年全年归母净利润约 4.8 亿元~5.5 亿元，同比下降约 48.9%~41.5%；扣非归母净利润约 3.3 亿元~4.0 亿元，同比下降约 67.2%~60.2%。四季度，公司归母净利润约 7.6 亿元~8.3 亿元，环比上涨约 196.5%~223.7%，同比上涨约 220.2%~249.6%；扣非归母净利润约 0.6 亿元~1.3 亿元，环比下降约 80.4%~58.7%，同比下降约 67.2%~30.7%，预计主要与四季度海外疫情反弹影响海外车市销量，进而影响公司盈利水平。
- **疫情影响公司 2020 年盈利，预计四季度计提充分。**2020 年受新冠疫情影响，停工停产期间发生相关人工、折旧和摊销等固定费用约 11 亿元，公司于 2020 年底完成了宁波均胜群英汽车系统股份有限公司 51% 股权的交割，确认部分非经常性收益约 18.7 亿元。同时公司基本完成全球范围内的资源优化与整合等各项非经营性支出约 6.7 亿元。
- **汽车电子及新能源车配套业务快速增长，智能车联持续拓展客户。**公司为大众 MEB 平台、奔驰 MFA2 平台提供 BMS 产品，为保时捷 Taycan 车型配套车载高压充电和直流到直流转换器等产品，随着大众 ID4 国内销售规模提升，公司新能源车配套业务盈利比重有望快速提升。智能车联业务新获订单全生命周期 7 亿元，公司为大众 MQB 和 MEB 平台配套车载信息系统，盈利有望稳定增长

财务预测与投资建议：调整费用率及非经常性损益，预测公司 2020-2021 年 EPS 分别为 0.38、0.79、0.95 元（原 0.08、0.86、1.03 元），可比公司为汽车电子及零部件相关公司，可比公司 21 年 PE 平均估值 43 倍，给予公司 21 年 43 倍估值，对应目标价为 33.97 元，维持买入评级。

风险提示：汽车电子、汽车安全配套量低于预期、汽车安全业务盈利改善低于预期、海外疫情影响下游车企配套量低于预期。

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	56,181	61,699	51,759	58,449	61,172
同比增长(%)	111.2%	9.8%	-16.1%	12.9%	4.7%
营业利润(百万元)	856	1,539	(809)	1,957	2,355
同比增长(%)	-18.3%	79.9%	-152.6%	341.9%	20.3%
归属母公司净利润(百万元)	1,318	940	516	1,082	1,296
同比增长(%)	232.9%	-28.7%	-45.1%	109.8%	19.8%
每股收益(元)	0.96	0.69	0.38	0.79	0.95
毛利率(%)	17.0%	16.0%	14.1%	16.5%	17.0%
净利率(%)	2.3%	1.5%	1.0%	1.9%	2.1%
净资产收益率(%)	10.5%	7.5%	3.6%	6.7%	7.5%
市盈率	28.2	39.6	72.1	34.4	28.7
市净率	3.0	3.0	2.4	2.2	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年01月28日)	27.18 元
目标价格	33.97 元
52周最高价/最低价	32.71/18.07 元
总股本/流通 A 股(万股)	136,808/123,726
A 股市值(百万元)	33,629
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年01月28日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-4.86	4.02	12.93	25.41
相对表现	-0.26	-4.48	-2.62	23.26
沪深 300	-4.6	8.5	15.55	2.15



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2021年1月28日	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
德赛西威	002920	113.62	0.53	0.90	1.21	1.64	213.89	125.62	93.77	69.27
伯特利	603596	33.90	0.98	1.11	1.41	1.74	34.50	30.49	24.03	19.45
千方科技	002373	18.28	0.64	0.72	0.87	1.08	28.52	25.24	21.12	16.86
科博达	603786	72.75	1.19	1.29	1.66	2.17	61.29	56.51	43.88	33.51
捷顺科技	002609	8.76	0.22	0.26	0.36	0.52	39.66	33.41	24.09	16.96
华阳集团	002906	34.48	0.16	0.27	0.47	0.67	218.92	127.23	73.36	51.20
拓普集团	601689	44.15	0.43	0.58	0.94	1.25	102.10	76.12	47.06	35.25
	调整后平均						90.29	64.43	42.48	31.27

资料来源：WIND、东方证券研究所

表 2：盈利预测对比表

	调整前			调整后		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	51,759	58,449	61,172	51,759	58,449	61,172
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业成本（百万元）	44,461	48,778	50,779	44,461	48,778	50,779
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
销售费用（百万元）	1294	1461	1529	1,294	1461	1529
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
管理费用（百万元）	5383	5845	6117	6340	5845	6117
变动幅度				17.8%	0.0%	0.0%
财务费用（百万元）	1044	960	942	1023	923	911
变动幅度				-2.0%	-3.9%	-3.3%
投资收益（百万元）	550	550	550	550	550	550
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	127	1921	2323	-809	1957	2355
变动幅度				-737.0%	1.9%	1.4%
利润总额（百万元）	187	1971	2373	1031	2007	2405
变动幅度				451.3%	1.8%	1.3%
净利润（百万元）	144	1518	1828	794	1546	1852
变动幅度				451.4%	1.8%	1.3%
归属于母公司净利润（百万元）	94	1062	1279	516	1082	1296
变动幅度				448.9%	1.9%	1.3%
每股收益（元）	0.08	0.86	1.03	0.38	0.79	0.95
变动幅度				375.0%	-8.1%	-7.8%
毛利率	14.1%	16.5%	17.0%	14.1%	16.5%	17.0%
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
净利率	0.2%	1.8%	2.1%	1.0%	1.9%	2.1%
变动幅度				0.8%	0.0%	0.0%

资料来源：WIND、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,817	6,580	8,647	11,178	14,124	营业收入	56,181	61,699	51,759	58,449	61,172
应收账款	10,081	8,282	8,238	9,212	9,196	营业成本	46,631	51,827	44,461	48,778	50,779
预付账款	713	375	430	527	477	营业税金及附加	102	152	104	117	122
存货	7,566	7,287	7,012	7,489	7,648	营业费用	1,433	1,498	1,294	1,461	1,529
其他	3,020	3,264	3,857	3,741	3,710	管理费用	6,030	6,237	6,340	5,845	6,117
流动资产合计	29,197	25,788	28,183	32,147	35,156	财务费用	1,072	1,016	1,023	923	911
长期股权投资	75	873	370	440	561	资产减值损失	211	200	(8)	13	4
固定资产	12,824	12,956	13,205	13,056	12,558	公允价值变动收益	(25)	23	20	20	20
在建工程	1,603	1,948	2,262	2,181	2,140	投资净收益	55	726	550	550	550
无形资产	3,017	3,952	3,161	2,371	1,581	其他	124	20	76	76	76
其他	12,604	11,408	9,322	9,337	9,204	营业利润	856	1,539	(809)	1,957	2,355
非流动资产合计	30,123	31,137	28,320	27,384	26,045	营业外收入	1,991	11	1,880	90	90
资产总计	59,320	56,925	56,504	59,531	61,201	营业外支出	86	38	40	40	40
短期借款	5,166	6,486	5,417	5,690	5,864	利润总额	2,761	1,511	1,031	2,007	2,405
应付账款	9,661	9,720	9,266	9,807	10,105	所得税	634	59	237	462	553
其他	8,018	5,786	6,075	6,790	6,232	净利润	2,127	1,452	794	1,546	1,852
流动负债合计	22,845	21,993	20,758	22,287	22,201	少数股东损益	809	512	278	464	556
长期借款	11,263	11,692	11,692	11,692	11,692	归属于母公司净利润	1,318	940	516	1,082	1,296
应付债券	1,000	1,558	1,500	1,500	1,500	每股收益(元)	0.96	0.69	0.38	0.79	0.95
其他	6,028	4,575	2,014	2,014	2,014						
非流动负债合计	18,291	17,825	15,206	15,206	15,206	主要财务比率					
负债合计	41,136	39,818	35,964	37,493	37,407		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	5,746	4,529	4,807	5,270	5,826	成长能力					
股本	949	1,237	1,368	1,368	1,368	营业收入	111.2%	9.8%	-16.1%	12.9%	4.7%
资本公积	8,072	7,224	9,819	9,819	9,819	营业利润	-18.3%	79.9%	-152.6%	341.9%	20.3%
留存收益	3,174	4,085	4,514	5,550	6,748	归属于母公司净利润	232.9%	-28.7%	-45.1%	109.8%	19.8%
其他	242	32	32	32	32	获利能力					
股东权益合计	18,184	17,107	20,539	22,039	23,793	毛利率	17.0%	16.0%	14.1%	16.5%	17.0%
负债和股东权益总计	59,320	56,925	56,504	59,531	61,201	净利率	2.3%	1.5%	1.0%	1.9%	2.1%
						ROE	10.5%	7.5%	3.6%	6.7%	7.5%
						ROIC	4.8%	6.6%	0.4%	5.4%	5.9%
						偿债能力					
						资产负债率	69.3%	69.9%	63.6%	63.0%	61.1%
						净负债率	58.8%	82.8%	53.3%	39.6%	24.9%
						流动比率	1.28	1.17	1.36	1.44	1.58
						速动比率	0.93	0.83	1.01	1.10	1.23
						营运能力					
						应收账款周转率	7.8	6.7	6.3	6.7	6.6
						存货周转率	7.8	6.7	6.1	6.5	6.5
						总资产周转率	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益	0.96	0.69	0.38	0.79	0.95
						每股经营现金流	2.17	2.87	2.31	3.57	3.98
						每股净资产	9.09	9.19	11.50	12.26	13.13
						估值比率					
						市盈率	28.2	39.6	72.1	34.4	28.7
						市净率	3.0	3.0	2.4	2.2	2.1
						EV/EBITDA	12.9	10.1	16.7	8.4	7.6
						EV/EBIT	26.3	19.9	237.7	17.6	15.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn