

下游客户销量增长拉动 1 季度盈利大幅增长

事件：公司发布 2020 年度业绩快报及一季度业绩预增公告。

核心观点

- **2021 年 1 季度盈利好于市场预期。**公司披露 2020 年全年营业收入 65.06 亿元，同比增长 21.41%，归母净利润 6.21 亿元，同比增长 36.10%，扣非后归母净利润 5.67 亿元，同比增长 36.90%。2021 年一季度实现归母净利润约 2.2-2.6 亿元，同比增长 93.50%-128.69%，扣非后归母净利润约 2.14-2.54 亿元，同比增长 98.86%-136.02%。2020 年营收和净利润取得较大幅度增长，得益于新能源领域前瞻布局及“2+3”战略各项业务均取得较好发展。
- **疫情缓解后配套车企销量复苏，将带动业绩提升。**公司保持汽车 NVH 减震系统与整车声学套组业务国内领先，同时前瞻布局汽车智能驾驶系统、热管理系统、轻量化底盘系统三大新业务，涵盖客户包括通用、宝马、特斯拉、吉利、蔚来等，为特斯拉提供底盘轻量化系统及车身结构件产品。2021 年前 2 月吉利销售 23.35 万辆，同比增长 76%，前 2 月特斯拉在中国销售 3.46 万辆，同比增长 363.1%，随着疫情缓解，下游车企客户销量逐步复苏将拉动公司业绩大幅增长。
- **强化新能源汽车热管理配套能力，有望成为新增长点。**公司的智能刹车系统 IBS 支持多种智能化模式，可实现制动能量回收，大幅提升新能源汽车的续航里程。公司依托 IBS 研发过程中形成的电控及精密制造能力，成功研发热泵空调、电子阀、气液分离器等产品，持续强化为新能源汽车提供热管理系统整体方案的配套能力，当前已经和蔚来、RIVIAN 等头部新能源车企展开战略合作，订单量迅速提升，有望成为全新增长点。

财务预测与投资建议：略调整毛利率，预测 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56、1.05、1.34 元（按最新股本，原 0.56、1.00、1.28 元），可比公司零部件相关公司 21 年 PE 平均估值 46 倍，给予 21 年 46 倍估值，目标价 48.3 元，维持买入评级。

风险提示：NVH 订单低于预期、特斯拉汽车销量低于预期、轻量化底盘产品配套量低于预期、产品价格下降幅度超预期。

公司主要财务信息

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,984	5,359	6,543	9,450	11,394
同比增长(%)	17.6%	-10.4%	22.1%	44.4%	20.6%
营业利润(百万元)	869	532	705	1,320	1,677
同比增长(%)	7.5%	-38.8%	32.7%	87.2%	27.1%
归属母公司净利润(百万元)	753	456	622	1,161	1,478
同比增长(%)	2.1%	-39.4%	36.2%	86.8%	27.3%
每股收益(元)	0.68	0.41	0.56	1.05	1.34
毛利率(%)	26.9%	26.3%	26.4%	27.8%	28.8%
净利率(%)	12.6%	8.5%	9.5%	12.3%	13.0%
净资产收益率(%)	11.0%	6.3%	7.2%	11.3%	13.2%
市盈率	48.9	80.7	59.3	31.7	24.9
市净率	5.1	5.0	3.8	3.4	3.2

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。



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年04月02日)	33.42 元
目标价格	48.3 元
52 周最高价/最低价	52.61/15.96 元
总股本/流通 A 股(万股)	110,205/105,499
A 股市值(百万元)	36,830
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021 年 04 月 04 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	0.53	-14.51	-13.05	94.85
相对表现	-1.6	-11.36	-19.32	70.31
沪深 300	2.13	-3.15	6.27	24.54



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

相关报告

- 盈利好于预期，新能源车热管理业务将是新的增长点 2021-01-17
- 3 季度盈利好于预期，毛利率环比明显改善 2020-10-19
- 新能源车热管理及汽车电子有望成为盈利新增长点 2020-08-21

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。

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	1,087	822	3,338	4,175	5,386	营业收入	5,984	5,359	6,543	9,450	11,394
应收账款	1,251	1,357	1,573	2,213	2,764	营业成本	4,375	3,950	4,818	6,824	8,111
预付账款	30	35	62	66	88	营业税金及附加	45	50	52	76	91
存货	1,216	1,240	1,501	2,055	2,505	营业费用	290	287	353	472	570
其他	2,087	1,978	2,535	2,660	2,675	管理费用	505	544	654	850	1,025
流动资产合计	5,671	5,433	9,009	11,169	13,418	财务费用	5	3	28	10	14
长期股权投资	101	125	102	109	112	资产减值损失	8	50	4	8	6
固定资产	2,773	3,941	3,972	3,868	3,688	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1,179	612	408	306	255	投资净收益	101	51	50	90	80
无形资产	576	606	590	574	558	其他	12	6	21	21	21
其他	602	518	303	283	275	营业利润	869	532	705	1,320	1,677
非流动资产合计	5,230	5,801	5,374	5,140	4,887	营业外收入	12	1	20	30	40
资产总计	10,901	11,234	14,383	16,309	18,306	营业外支出	3	4	5	5	5
短期借款	390	500	566	486	517	利润总额	877	529	720	1,345	1,712
应付账款	1,315	1,459	1,782	2,365	2,936	所得税	122	69	94	175	223
其他	1,561	1,468	1,849	2,376	2,791	净利润	755	460	627	1,170	1,490
流动负债合计	3,267	3,427	4,197	5,227	6,244	少数股东损益	2	4	5	9	12
长期借款	213	183	183	183	183	归属于母公司净利润	753	456	622	1,161	1,478
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.68	0.41	0.56	1.05	1.34
其他	175	220	172	172	172						
非流动负债合计	388	403	355	355	355	主要财务比率					
负债合计	3,655	3,830	4,552	5,582	6,599		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	25	29	34	44	55	成长能力					
股本	728	1,055	1,102	1,102	1,102	营业收入	17.6%	-10.4%	22.1%	44.4%	20.6%
资本公积	3,737	3,409	5,362	5,362	5,362	营业利润	7.5%	-38.8%	32.7%	87.2%	27.1%
留存收益	2,759	2,915	3,337	4,224	5,191	归属于母公司净利润	2.1%	-39.4%	36.2%	86.8%	27.3%
其他	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	获利能力					
股东权益合计	7,246	7,405	9,831	10,728	11,706	毛利率	26.9%	26.3%	26.4%	27.8%	28.8%
负债和股东权益总计	10,901	11,234	14,383	16,309	18,306	净利率	12.6%	8.5%	9.5%	12.3%	13.0%
						ROE	11.0%	6.3%	7.2%	11.3%	13.2%
						ROIC	9.9%	5.8%	6.8%	10.5%	12.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	33.5%	34.1%	31.7%	34.2%	36.0%
净利润	755	460	627	1,170	1,490	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	295	327	416	450	461	流动比率	1.74	1.59	2.15	2.14	2.15
财务费用	5	3	28	10	14	速动比率	1.36	1.22	1.78	1.74	1.74
投资损失	(101)	(51)	(50)	(90)	(80)	营运能力					
营运资金变动	139	1,385	(1,119)	(232)	(58)	应收账款周转率	4.7	4.1	4.5	5.0	4.6
其它	(488)	(884)	131	8	6	存货周转率	3.5	3.2	3.5	3.8	3.5
经营活动现金流	605	1,239	32	1,316	1,833	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7
资本支出	(1,363)	(921)	(203)	(203)	(203)	每股指标(元)					
长期投资	(34)	(43)	40	(12)	(5)	每股收益	0.68	0.41	0.56	1.05	1.34
其他	502	(62)	830	90	80	每股经营现金流	0.55	1.12	0.03	1.19	1.66
投资活动现金流	(895)	(1,026)	666	(126)	(129)	每股净资产	6.55	6.69	8.89	9.70	10.57
债权融资	259	(23)	(20)	11	(1)	估值比率					
股权融资	0	0	2,000	0	0	市盈率	48.9	80.7	59.3	31.7	24.9
其他	(508)	(218)	(162)	(365)	(493)	市净率	5.1	5.0	3.8	3.4	3.2
筹资活动现金流	(250)	(241)	1,818	(354)	(494)	EV/EBITDA	30.9	41.9	31.4	20.3	16.8
汇率变动影响	12	11	0	0	0	EV/EBIT	41.3	67.5	49.2	27.1	21.3
现金净增加额	(527)	(16)	2,516	837	1,211						

资料来源：东方证券研究所

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。

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