

毛利率改善，智能汽车产品持续获得新订单



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **全年业绩略超预期。**公司全年营收 67.99 亿元，同比增长 27.4%，归母净利润 5.18 亿元，同比增长 77.4%，扣非后归母净利 4.62 亿元，同比增长 117.5%；四季度营收 25.01 亿元，同比增长 39.6%，归母净利润 2.00 亿元，同比增长 33.7%，扣非后归母净利 2.34 亿元，同比增长 51.5%。业绩增长受益于客户结构不断完善及新业务规模化加速。2020 年拟向股东分红每股 0.3 元。
- **全年毛利率小幅增长，费用率下降。**四季度毛利率 24.1%，同比提升 1.5 个百分点，环比持平；全年毛利率 23.4%，同比提升 0.6 个百分点。全年期间费用率同比下降 2.7 个百分点，其中研发费用率同比下降 1.6 个百分点，销售及财务费用率同比均下降 0.5 个百分点。经营活动现金流净额 4.39 亿元，同比增长 10.08%，系新业务规模化加速使经营活动现金流入快速增长。
- **智能座舱新订单落地，将持续改善业绩表现。**公司多屏智能座舱产品持续获得一汽红旗、广汽、长安等核心客户新订单，2020 年基于 Hypervisor 架构新一代智能座舱量产，带来全新驾乘体验。信息娱乐系统突破丰田、马鲁蒂铃木等白点客户并获一汽大众、长安福特等客户订单。显示模组及系统业务覆盖国内大部分主流 OEM 客户，获一汽红旗、东风乘用车等白点客户订单。液晶仪表业务批量配套比亚迪、广汽乘用车、吉利汽车等。新订单逐步落地有望持续改善智能座舱业务业绩表现。
- **智能驾驶及智能网联产品加快迭代升级，支撑规模化发展。**智能驾驶业务规模化提速，全自动泊车等产品突破上汽通用、长城汽车等白点客户；IPU03 自动驾驶域控制器配套小鹏汽车并量产；基于英伟达 Orin 芯片的自动驾驶域控制器 IPU04 已与理想汽车合作。智能网联产品突破长安福特、江淮大众等白点客户；助力一汽-大众捷达品牌首次车联网 OTA 升级；与华为合作带有 Hicar 功能的主机并在多个 OEM 项目应用。

财务预测与投资建议：调整收入及毛利率，预计 2021-2023 年 EPS 为 1.27、1.55、1.95 元（原 21-22 年 1.07、1.30 元），可比公司为汽车电子及零部件相关公司，2021 年 PE 平均估值 81 倍，目标价 102.87 元，维持买入评级。

风险提示：车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期、车联网、液晶显示屏及 ADAS 业务收入低于预期、乘用车行业需求低于预期。

公司主要财务信息

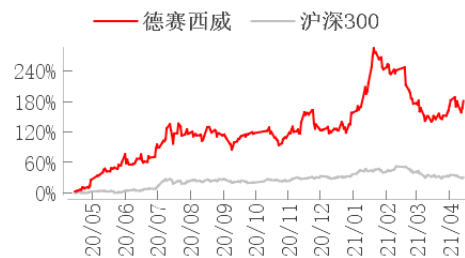
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	7,638	8,745	10,001
同比增长(%)	-1.3%	27.4%	12.3%	14.5%	14.4%
营业利润(百万元)	253	536	735	898	1,130
同比增长(%)	-40.2%	112.0%	37.3%	22.1%	25.9%
归属母公司净利润(百万元)	292	518	697	851	1,072
同比增长(%)	-29.8%	77.4%	34.5%	22.1%	26.0%
每股收益(元)	0.53	0.94	1.27	1.55	1.95
毛利率(%)	22.7%	23.4%	23.8%	24.5%	25.2%
净利率(%)	5.5%	7.6%	9.1%	9.7%	10.7%
净资产收益率(%)	7.1%	11.7%	14.1%	15.3%	16.8%
市盈率	164.5	92.8	69.0	56.5	44.9
市净率	11.4	10.4	9.2	8.1	7.0

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04月14日)	91.8元
目标价格	102.87元
52周最高价/最低价	128.39/32.47元
总股本/流通A股(万股)	55,000/54,985
A股市值(百万元)	50,490
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年04月14日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.02	12.07	-6.41	181.02
相对表现	3.23	11.51	-7.83	162.75
沪深300	0.79	0.56	1.42	18.27



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

3季度收入和盈利均大幅增长	2020-10-27
业绩符合预期，智能网联项目持续落地	2020-08-13
业绩超预期，智能网联业务量产落地是增长点	2020-04-30

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4月14日	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
华阳集团	002906	28.05	0.38	0.60	0.86	73.82	46.68	32.56
中科星图	688568	46.02	0.67	1.02	1.46	68.67	44.97	31.52
四维图新	002405	14.48	(0.12)	0.13	0.18	(117.06)	114.74	82.65
中科创达	300496	124.33	1.05	1.53	2.13	118.64	81.22	58.32
高新兴	300098	4.49	(0.12)	0.02	0.07	(38.64)	187.08	68.65
	调整后平均					34.61	80.88	53.18

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		
	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,113	6,947	7,379	6,799	7,638	8,745
变动幅度				11.2%	9.9%	18.5%
营业成本（百万元）	4,709	5,335	5,658	5,209	5,820	6,601
变动幅度				10.6%	9.1%	16.7%
销售费用（百万元）	190	215	221	210	229	262
变动幅度				10.5%	6.5%	18.6%
管理费用（百万元）	758	820	775	890	970	1111
变动幅度				17.4%	18.3%	43.4%
财务费用（百万元）	3	13	9	-31	7	14
变动幅度				-1133.3%	-46.2%	55.6%
投资收益（百万元）	60	60	80	-9	10	20
变动幅度				-115.0%	-83.3%	-75.0%
营业利润（百万元）	505	638	809	536	735	898
变动幅度				6.1%	15.2%	11.0%
利润总额（百万元）	513	666	810	534	733	896
变动幅度				4.1%	10.1%	10.6%
所得税（百万元）	62	80	97	16	37	45
变动幅度				-74.2%	-53.8%	-53.6%
净利润（百万元）	452	586	712	518	697	851
变动幅度				14.6%	18.9%	19.5%
归属于母公司净利润（百万元）	452	586	712	518	697	851
变动幅度				14.6%	18.9%	19.5%
每股收益（元）	0.82	1.07	1.30	0.94	1.27	1.55
变动幅度				14.6%	18.7%	19.2%
毛利率	23.0%	23.2%	23.3%	23.4%	23.8%	24.5%
变动幅度				0.4%	0.6%	1.2%
净利率	7.4%	8.4%	9.6%	7.6%	9.1%	9.7%
变动幅度				0.2%	0.7%	0.1%

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	348	611	1,222	1,399	1,600	营业收入	5,337	6,799	7,638	8,745	10,001
应收票据、账款及款项融资	1,989	2,754	3,132	3,585	4,100	营业成本	4,123	5,209	5,820	6,601	7,481
预付账款	14	18	20	23	26	营业税金及附加	22	25	27	31	36
存货	897	1,101	1,222	1,386	1,571	营业费用	192	210	229	262	300
其他	1,522	1,125	1,486	1,380	1,333	管理费用及研发费用	791	890	970	1,111	1,270
流动资产合计	4,769	5,609	7,082	7,774	8,631	财务费用	2	(31)	7	14	(1)
长期股权投资	33	142	58	78	93	资产、信用减值损失	88	99	20	12	14
固定资产	544	494	723	900	1,022	公允价值变动收益	3	33	50	50	70
在建工程	163	516	340	345	347	投资净收益	66	(9)	10	20	30
无形资产	223	317	264	211	159	其他	64	115	110	115	130
其他	616	473	73	43	43	营业利润	253	536	735	898	1,130
非流动资产合计	1,579	1,941	1,458	1,577	1,664	营业外收入	3	4	3	3	3
资产总计	6,348	7,550	8,540	9,350	10,294	营业外支出	1	6	5	5	5
短期借款	0	0	1,075	706	223	利润总额	255	534	733	896	1,128
应付票据及应付账款	1,433	2,005	2,211	2,509	2,843	所得税	(37)	16	37	45	56
其他	318	556	(323)	(145)	29	净利润	292	518	697	851	1,072
流动负债合计	1,751	2,561	2,964	3,069	3,095	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	3	0	0	0	0	归属于母公司净利润	292	518	697	851	1,072
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.53	0.94	1.27	1.55	1.95
其他	376	346	358	360	354						
非流动负债合计	378	346	358	360	355	主要财务比率					
负债合计	2,130	2,907	3,322	3,429	3,450		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	3	3	3	3	成长能力					
实收资本(或股本)	550	550	550	550	550	营业收入	-1.3%	27.4%	12.3%	14.5%	14.4%
资本公积	2,070	2,070	2,070	2,070	2,070	营业利润	-40.2%	112.0%	37.3%	22.1%	25.9%
留存收益	1,551	1,959	2,546	3,243	4,161	归属于母公司净利润	-29.8%	77.4%	34.5%	22.1%	26.0%
其他	45	61	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	4,218	4,643	5,218	5,921	6,844	毛利率	22.7%	23.4%	23.8%	24.5%	25.2%
负债和股东权益总计	6,348	7,550	8,540	9,350	10,294	净利率	5.5%	7.6%	9.1%	9.7%	10.7%
						ROE	7.1%	11.7%	14.1%	15.3%	16.8%
						ROIC	7.1%	11.0%	12.9%	13.4%	15.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	33.5%	38.5%	38.9%	36.7%	33.5%
净利润	292	518	697	851	1,072	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	215	202	222	250	278	流动比率	2.72	2.19	2.39	2.53	2.79
财务费用	2	(31)	7	14	(1)	速动比率	2.16	1.73	1.95	2.05	2.24
投资损失	(66)	9	(10)	(20)	(30)	营运能力					
营运资金变动	345	1,228	(1,554)	(52)	(161)	应收账款周转率	3.8	4.0	3.8	3.8	3.8
其它	(388)	(1,487)	313	(31)	(56)	存货周转率	4.7	4.8	4.7	4.7	4.7
经营活动现金流	399	439	(326)	1,012	1,101	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
资本支出	(310)	(467)	(164)	(350)	(350)	每股指标(元)					
长期投资	37	(109)	84	(19)	(15)	每股收益	0.53	0.94	1.27	1.55	1.95
其他	43	509	59	70	100	每股经营现金流	0.73	0.80	-0.59	1.84	2.00
投资活动现金流	(230)	(67)	(21)	(299)	(265)	每股净资产	7.66	8.44	9.48	10.76	12.44
债权融资	6	(3)	(1)	1	(0)	估值比率					
股权融资	(0)	0	0	0	0	市盈率	164.5	92.8	69.0	56.5	44.9
其他	(124)	(111)	958	(536)	(635)	市净率	11.4	10.4	9.2	8.1	7.0
筹资活动现金流	(118)	(114)	957	(536)	(635)	EV/EBITDA	98.9	65.7	48.1	39.9	33.0
汇率变动影响	(3)	10	-0	-0	-0	EV/EBIT	182.4	91.9	62.5	50.9	41.1
现金净增加额	48	268	611	177	201						

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