



事件

公司发布 2020 年年度报告，报告期内公司实现营业收入 18.45 亿元，同比增长 22.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.30 亿元，同比下滑 35.77%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.81 亿元，同比下滑 40.93%，基本每股收益 0.4468 元。2021 年第一季度，公司实现营业收入 5.30 亿元，同比增长 55.20%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元，同比增长 22.07%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8292.23 万元，同比增长 27.07%，基本每股收益 0.1369 元。

点评

❖ 下半年营业收入放量，实际净利润正增长

2020 年上半年公司实现营业收入 7.38 亿元，下半年受益于汽车行业加速回暖，公司业绩相较于 2019 年下半年增长超 30%，2020 年全年实现营业收入 18.45 亿元，同比增长 20.02%，毛利率为 35.45%，较 2019 年提升 1.03Pct。公司 2020 年净利润 3.30 亿元，同比下降 35.77%，主要是 2019 年同期公司对未弥补的亏损确认递延所得税资产导致所得税费用为 -26601.56 万元，若扣除该等所得税费用影响，2020 年公司净利润比上年同期增长 35.24%，公司业绩实际处于高速增长态势，盈利能力恢复且稳步增长。

❖ 期间费用率下降，营运能力增强

2020 年公司期间费用率相较于 2019 年下降 2.16pct，主要系公司在管理费用上的优化，管理费用率较去年同期下降 2.22pct。虽然 2020 年受疫情影响，但公司产品收到下游客户欢迎，营业周期、存货周转天数、净营业周期较 2019 年分别下降 37 天、11 天、17 天，营运能力显著增强；应收账款周转天数下降 27 天，回款速度提升；公司流动比率、速冻比率现金流量利息保障倍数分别为 2.25、1.84、286.68，相较于 2019 年大幅提升，财务风险大幅降低。

❖ 业务线扩张，提供业务增量

公司减速器业务在建产能 18 万套/年，正在建设和调试中，预计建成后，公司车载电驱动减速器年产能将达到 33 万台/套。公司目前有磷酸铁锂正极材料产能 1.2 万吨，在建的四川射洪工厂产能 5 万吨，预计今年三季度开始供货，年底达到满产状态。减速器业务与华为达成合作，扩产以保障稳定供货给华为；磷酸铁锂正极材料产能扩建项目达产后将优先供货给宁德时代。公司在新能源汽车领域绑定优质客户，提前布局产能扩建，为业绩放量提供保障。此外，公司油泵挺柱获得欧洲奥迪项目定点；中置二代 VVT 获得上汽通用项目定点；驻车电磁阀获得长城汽车、邦奇项目定点并已向长城汽车批量供货；400W 电子水泵获得吉利汽车和长城汽车项目定点并已向吉利汽车批量供货。公司积极拓展新业务，业绩放量可期。

❖ 技术水平领先，战略规划清晰

公司在细分行业技术领域，整体技术水平国内领先，引领行业技术的发展，在

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	汽车/新能源
报告时间	2021/04/27
前收盘价	8.90 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

黄博

证书编号: S1100519090001
huangbo@cczq.com

张天楠

证书编号: S1100520070001
zhangtiannan@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

汽车零部件行业连续多年领军企业；公司积极参与国际竞争，是国内同行企业中唯一可为通用、PSA、大众、奥迪等国际一流整车厂同步开发新技术的全球供应商。公司战略规划清晰，公司致力于成为以技术为驱动、具有国际竞争力的新能源锂电正极材料及汽车智能电控解决方案综合供应商。公司顺应汽车行业变动趋势，积极向汽车电动化、智能化方向转型，电子驱动、新能源车载电驱动等产品及系统正在加快产业化和规模化经营，已经进入华为、联合电子(UAES)智能汽车配系并成为关键部件供应商。公司同时提出加快智能热管理系统及智能电控悬挂系统的产业化。我们认为随着汽车电动化、智能化趋势加深，公司有望充分享受行业技术变更带来的红利。

❖ 股权激励计划出台，彰显公司信心

公司提出向董事、高管、中层管理干部以及核心骨干人员等 154 人授予 1500 万股的股权激励计划，首次授予的价格为 4.64 元/股，业绩考核目标为：2021-2023 年营业收入不低于 26/46/68 亿元，且每年净利润增长率不低于 20%；或者 2021-2023 年连续任意 20 个交易日市值算数平均达到 120/160/200 亿元。本次股权激励明确提出了业绩和市值增长的目标，彰显公司信心，且通过此次股权激励，管理团队和核心骨干的利益得以绑定，看好公司未来快速发展。

❖ 盈利预测

我们预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 27.8、46.7、63.1 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 4.29/5.75/7.12 亿元，EPS 分别为 0.56、0.75、0.93 元/股，对应 PE 分别为 16、12、10 倍。公司传统业务提供安全边际，新能源汽车零部件及铁锂正极提供溢价空间，予以“增持”评级。

❖ **风险提示：**政策大幅不及预期；安全事故频发；原材料大幅波动等。

盈利预测与估值

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	1845	2785	4671	6312
+/-%	22%	51%	68%	35%
归属母公司净利润(百万)	330	429	575	712
+/-%	36%	30%	34%	24%
EPS(元)	0.45	0.56	0.75	0.93
PE	19.92	15.84	11.81	9.54

资料来源：公司年报，川财证券研究所，截止 20210427

盈利预测

资产负债表						单位:百万元 利润表					单位:百万元							
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
货币资金	638.01	638.01	638.01	638.01	638.01	营业收入	1511.72	1844.53	2784.98	4671.03	6312.16							
应收票据及应收账款	344.79	490.15	1292.01	1832.99	2551.06	营业成本	990.03	1189.06	1793.28	3201.04	4491.09							
预付账款	11.16	16.63	102.92	110.48	157.10	营业税金及附加	13.14	13.10	23.07	60.72	63.12							
存货	301.98	377.70	120.44	697.61	414.26	营业费用	29.55	39.98	41.77	70.07	88.37							
其他	423.58	458.07	313.10	410.80	407.83	管理费用	137.80	167.31	239.51	378.35	479.72							
流动资产合计	1527.29	2094.74	2431.31	3425.56	4035.23	研发费用	54.32	111.40	167.10	256.91	328.23							
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	3.11	1.20	-10.41	-4.52	-0.43							
固定资产	586.35	722.67	718.28	839.42	1028.66	资产减值损失	-45.64	-12.58	0.00	0.00	0.00							
在建工程	160.76	5.62	39.37	239.62	359.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	-0.04	0.01	0.01							
无形资产	129.16	114.94	109.75	104.55	99.36	投资净收益	90.05	65.18	0.00	0.00	0.00							
其他	297.10	219.46	46.25	44.38	43.15	其他	-12.91	-131.01	0.08	-0.01	-0.02							
非流动资产合计	1173.37	1062.69	913.65	1227.97	1530.94	营业利润	252.27	400.89	530.62	708.47	862.06							
资产总计	2700.66	3157.43	3344.96	4653.53	5566.17	营业外收入	0.08	0.72	0.00	0.00	0.00							
短期借款	60.50	0.00	0.00	43.71	48.78	营业外支出	8.17	15.58	11.40	11.72	12.90							
应付票据及应付账款	648.55	767.33	298.88	768.13	728.89	利润总额	244.18	386.03	519.22	696.75	849.16							
其他	97.73	164.44	493.64	566.02	766.76	所得税	-266.02	56.95	72.69	97.54	118.88							
流动负债合计	806.79	931.77	792.52	1377.87	1544.44	净利润	510.20	329.08	446.53	599.20	730.28							
长期借款	0.00	0.00	0.00	72.35	81.32	少数股东损益	-3.90	-1.15	17.86	23.97	18.62							
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	514.10	330.23	428.67	575.24	711.66							
其他	145.86	148.40	5.00	5.00	5.00	每股收益(元)	0.70	0.45	0.56	0.75	0.93							
非流动负债合计	145.86	148.40	5.00	77.35	86.32													
负债合计	952.65	1080.17	797.52	1455.21	1630.76	主要财务比率												
少数股东权益	-1.76	-2.91	14.95	38.92	57.54	会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E							
股本	434.72	739.03	763.13	763.13	763.13	成长能力												
资本公积	1951.37	1647.07	1647.07	1698.74	1705.55	营业收入	0.02	0.22	0.51	0.68	0.35							
留存收益	1314.77	1340.69	1769.36	2396.27	3114.74	营业利润	-1.11	0.59	0.32	0.34	0.22							
其他	-1951.10	-1646.62	-1647.07	-1698.74	-1705.55	归属于母公司净利润	-1.22	-0.36	0.30	0.34	0.24							
股东权益合计	1748.01	2077.26	2547.44	3198.32	3935.41	获利能力												
负债和股东权益总计	2700.66	3157.43	3344.96	4653.53	5566.17	毛利率	0.35	0.36	0.36	0.31	0.29							
						净利率	0.34	0.18	0.15	0.12	0.11							
						ROE	0.29	0.16	0.17	0.18	0.18							
						ROIC	0.71	0.32	0.40	0.32	0.26							
现金流量表						单位:百万元												
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力												
净利润	510.20	329.08	428.67	575.24	711.66	资产负债率	0.35	0.34	0.24	0.31	0.29							
折旧摊销	126.41	119.67	35.82	43.81	55.80	净负债率	-0.22	-0.36	-0.24	-0.08	-0.10							
财务费用	10.07	9.42	-10.41	-4.52	-0.43	流动比率	1.89	2.25	3.07	2.49	2.61							
投资损失	-90.05	-65.18	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.52	1.84	2.92	1.98	2.34							
营运资金变动	-764.53	66.33	-595.40	-679.90	-315.64	营运能力												
其它	497.85	-13.61	17.82	23.97	18.63	应收账款周转率	2.66	4.42	3.13	2.99	2.88							
经营活动现金流	289.94	445.71	-123.50	-41.40	470.03	存货周转率	4.84	5.43	11.18	11.42	11.35							
资本支出	222.12	82.89	203.40	360.00	360.00	总资产周转率	0.51	0.63	0.86	1.17	1.24							
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)												
其他	-406.47	-131.97	-263.32	-720.01	-720.02	每股收益	0.70	0.45	0.56	0.75	0.93							
投资活动现金流	-184.35	-49.08	-59.92	-360.01	-360.02	每股经营现金流	0.39	0.60	-0.17	-0.06	0.64							
债权融资	60.50	0.00	0.00	116.06	130.10	每股净资产	2.37	2.81	3.32	4.14	5.08							
股权融资	-888.88	-1.03	34.06	56.20	7.24	估值比率												
其他	579.66	-59.83	0.00	0.00	-116.06	市盈率	12.79	19.92	15.84	11.81	9.54							
筹资活动现金流	-248.72	-60.86	34.06	172.26	21.28	市净率	3.76	3.16	2.68	2.15	1.75							
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	7.82	10.46	11.07	8.73	7.01							
现金净增加额	-143.12	335.77	-149.36	-229.16	131.29	EV/EBIT	9.86	12.87	11.84	9.27	7.46							

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制谨请参阅尾页的重要声明 C0004