

成本上涨背景下，产品结构调整促进毛利率提升

核心观点

- **业绩略好于市场预期。**一季度营业收入 348.78 亿元，同比增长 45.5%，在下游车企芯片短缺下，收入仍实现同比 2019 年同期微跌 1.9%；归母净利润 12.92 亿元，同比增长 859.3%；扣非后归母净利 11.81 亿元，同比增长 10244.3%，同比 2019 年同期下降 13.2%，好于市场预期。一季度公司主动捕捉高端品牌和细分品牌市场优质客户增量机会，全力满足客户需求，业绩恢复较快。
- **在原材料价格上涨背景下，毛利率仍实现同比 2019 年同期提升，现金流持续改善。**一季度毛利率 14.9%，同比提升 1.7 个百分点，毛利率同比 2019 年同期增长 0.6 个百分点，预计公司通过产品结构改善，在原材料价格上涨背景下，实现毛利率提升。期间费用率同比下降 2.0 个百分点，其中管理费用率同比下降 1.1 个百分点，研发费用率下降 0.4 个百分点，费用率下降系营业收入增长较快。一季度经营活动现金流净额 39.37 亿元，同比增长 42.4%，系营业收入增长及货款结算周期变化导致。
- **顺应电动化智能化发展趋势，持续拓展优质客户。**公司把握汽车行业消费升级机会和电动化、智能化发展趋势，加快拓展豪华、日系、高端电动车和自主品牌优质客户。内饰、转向机等产品获宝马、奔驰、奥迪等豪华品牌车型定点；车灯、悬架弹簧、稳定杆等产品获得高端电动车品牌车型定点。为大众 MEB 平台配套电驱动系统批量生产并运往欧洲，覆盖 ID.4、奥迪 Q4 e-tron 等多款纯电动车型。77GHz 前向毫米波雷达实现对乘用车配套量产，自主研发的二代智能座舱 XiM21，获国内外整车客户广泛关注。
- **收购延锋安道拓股权交易稳步推进中，预计完成后将进一步提升盈利能力及强化配套能力。**2021 年子公司延锋汽车收购延锋安道拓 49.99% 股权并获得安道拓汽车座椅产品知识产权使用许可，该交易尚在推进中，预计完成后将实现座椅和内饰业务资源协同，强化完整座舱产业链的产品配套能力，贡献业绩增量。

财务预测与投资建议：预计 2021-2023 年 EPS2.27、2.60、2.93 元（21 年末考虑延锋安道拓并表增厚盈利），参照可比公司估值，给予 2021 年 16 倍 PE 估值，目标价 36.32 元，维持买入评级。

- **风险提示：**乘用车行业需求低于预期影响盈利；主要配套整车降价影响盈利。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	144,024	133,578	152,573	167,373	183,627
同比增长(%)	-8.4%	-7.3%	14.2%	9.7%	9.7%
营业利润(百万元)	9,157	7,919	10,282	11,690	13,270
同比增长(%)	-16.5%	-13.5%	29.8%	13.7%	13.5%
归属母公司净利润(百万元)	6,463	5,403	7,162	8,209	9,237
同比增长(%)	-19.5%	-16.4%	32.5%	14.6%	12.5%
每股收益(元)	2.05	1.71	2.27	2.60	2.93
毛利率(%)	14.5%	15.2%	15.5%	15.5%	15.9%
净利率(%)	4.5%	4.0%	4.7%	4.9%	5.0%
净资产收益率(%)	13.6%	10.6%	13.4%	14.4%	14.9%
市盈率	12.4	14.9	11.2	9.8	8.7
市净率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2

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28日)	25.73 元
目标价格	36.32 元
52 周最高价/最低价	35.88/17.37 元
总股本/流通 A 股(万股)	315,272/315,272
A 股市值(百万元)	81,120
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021 年 04 月 28 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-7.88	-4.31	-12.3	38.95
相对表现	-9.45	-6.9	-14.12	20.66
沪深 300	1.57	2.59	1.82	18.29



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

毛利率提升超预期，新能源车产业链产品盈利贡献比重提升	2021-03-26
拟收购座椅业务，将增厚盈利及打造完整智能座舱产业链	2021-03-13
新能源车业务比重提升、毛利率改善导致盈利超预期	2020-10-28

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申明。

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	32,839	36,251	33,566	36,822	40,398	营业收入	144,024	133,578	152,573	167,373	183,627
应收票据、账款及款项融资	31,668	34,556	55,829	62,020	68,575	营业成本	123,195	113,233	128,896	141,386	154,515
预付账款	843	789	6,103	2,888	3,866	营业税金及附加	493	483	534	586	643
存货	11,116	18,822	14,638	17,439	20,763	营业费用	1,961	1,739	1,983	2,176	2,387
其他	7,050	3,509	25,129	27,314	29,715	管理费用及研发费用	13,295	13,825	15,257	16,570	18,363
流动资产合计	83,517	93,928	135,265	146,483	163,317	财务费用	(57)	38	53	73	77
长期股权投资	13,958	12,739	12,739	12,739	12,739	资产、信用减值损失	407	402	338	311	369
固定资产	22,406	23,972	23,001	20,993	18,521	公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
在建工程	3,414	3,017	2,339	1,936	1,734	投资净收益	3,809	3,575	4,290	4,934	5,427
无形资产	3,861	4,202	3,677	3,151	2,626	其他	618	487	480	485	570
其他	11,972	12,578	1,947	1,695	1,449	营业利润	9,157	7,919	10,282	11,690	13,270
非流动资产合计	55,611	56,508	43,703	40,514	37,069	营业外收入	416	87	100	200	100
资产总计	139,127	150,436	178,968	186,997	200,386	营业外支出	138	66	65	65	65
短期借款	6,580	6,094	37,409	30,117	27,724	利润总额	9,435	7,940	10,317	11,825	13,305
应付票据及应付账款	48,339	49,339	50,597	57,527	63,616	所得税	919	962	1,135	1,301	1,464
其他	14,950	29,280	19,913	21,484	23,645	净利润	8,516	6,978	9,182	10,524	11,842
流动负债合计	69,869	84,713	107,919	109,128	114,985	少数股东损益	2,053	1,575	2,020	2,315	2,605
长期借款	3,816	2,726	2,726	2,726	2,726	归属于母公司净利润	6,463	5,403	7,162	8,209	9,237
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	2.05	1.71	2.27	2.60	2.93
其他	6,742	4,809	6,036	5,842	5,554	主要财务比率					
非流动负债合计	10,557	7,535	8,762	8,568	8,280		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	80,426	92,248	116,680	117,696	123,265	成长能力					
少数股东权益	9,279	5,649	7,669	9,985	12,590	营业收入	-8.4%	-7.3%	14.2%	9.7%	9.7%
实收资本（或股本）	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	营业利润	-16.5%	-13.5%	29.8%	13.7%	13.5%
资本公积	12,814	13,160	13,160	13,160	13,160	归属于母公司净利润	-19.5%	-16.4%	32.5%	14.6%	12.5%
留存收益	31,174	33,822	38,305	43,004	48,218	获利能力					
其他	2,282	2,403	0	0	0	毛利率	14.5%	15.2%	15.5%	15.5%	15.9%
股东权益合计	58,702	58,188	62,287	69,302	77,121	净利率	4.5%	4.0%	4.7%	4.9%	5.0%
负债和股东权益总计	139,127	150,436	178,968	186,997	200,386	ROE	13.6%	10.6%	13.4%	14.4%	14.9%
现金流量表						ROIC	12.1%	10.0%	10.5%	10.0%	11.1%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	8,516	6,978	9,182	10,524	11,842	资产负债率	57.8%	61.3%	65.2%	62.9%	61.5%
折旧摊销	3,718	4,107	4,388	4,704	4,968	净负债率	0.0%	0.0%	13.5%	0.0%	0.0%
财务费用	(57)	38	53	73	77	流动比率	1.20	1.11	1.25	1.34	1.42
投资损失	(3,809)	(3,575)	(4,290)	(4,934)	(5,427)	速动比率	1.02	0.88	1.10	1.16	1.22
营运资金变动	99	4,482	(50,635)	(127)	(5,925)	营运能力					
其它	1,189	(2,655)	9,633	117	81	应收账款周转率	6.1	5.6	6.1	6.2	6.1
经营活动现金流	9,656	9,376	(31,669)	10,358	5,615	存货周转率	10.3	7.1	7.2	7.9	7.3
资本支出	(4,280)	(4,552)	(1,661)	(1,532)	(1,532)	总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
长期投资	2,908	1,296	(64)	17	10	每股指标（元）					
其他	(266)	3,662	4,486	4,934	5,425	每股收益	2.05	1.71	2.27	2.60	2.93
投资活动现金流	(1,638)	406	2,761	3,418	3,903	每股经营现金流	3.06	2.97	-10.04	3.29	1.78
债权融资	(706)	2,579	(2,359)	354	550	每股净资产	15.68	16.66	17.32	18.81	20.47
股权融资	(64)	346	0	0	0	估值比率					
其他	(4,866)	(9,310)	28,582	(10,874)	(6,492)	市盈率	12.4	14.9	11.2	9.8	8.7
筹资活动现金流	(5,636)	(6,385)	26,223	(10,520)	(5,942)	市净率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2
汇率变动影响	(5)	(7)	- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA	4.4	4.6	3.8	3.4	3.1
现金净增加额	2,377	3,390	(2,685)	3,256	3,576	EV/EBIT	6.1	7.0	5.4	4.7	4.2

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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