

业绩符合预期，预计整合效应将逐步体现



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **业绩符合预期。**一季度营收 122.87 亿元，同比微增 0.6%，若不考虑均胜群英业务出表影响，同比增长 7.5%；归母净利润 2.21 亿元，同比大幅增长 272.7%，扣非后归母净利润 2.41 亿元，同比下降 12.9%。一季度公司业务整合效应逐步释放，归母净利润大幅上升。
- **毛利率环比大幅提升，费用率下降。**一季度毛利率 15.4%，同比下降 2.0 个百分点，系本期原材料价格上升及新收入准则下运费计入营业成本导致；环比提升 6.7 个百分点。期间费用率同比下降 3.5 个百分点，主要是财务费用率同比下降 1.6 个百分点，主要系利息费用减少及产生汇兑收益；销售费用率同比下降 1.0 个百分点，系新收入准则下运费不再计入销售费用；管理费用率同比下降 0.7 个百分点，系公司重组整合费用减少。经营活动现金流净额 3.47 亿元，同比下降 37.3%，主要系为保证按时支付订单提前储备库存。
- **智能座舱及新能源车渗透率提升将拉动盈利增长。**公司研发的新型智能座舱集成智能化、HUD、全液晶仪表、车路协同 V2X 等特性与技术，获得了大量新增订单。新能源业务方面，公司为大众 MEB 平台、奔驰 MFA2 平台、日产、福特等供应电池管理系统产品。公司与亿纬锂能合作研发 48 伏锂电系统以及高压电池包。随着新能源汽车产销量持续上升，智能座舱及新能源汽车业务有望成为新增长点。
- **智能车联及安全业务有望恢复稳步增长。**智能车联方面，公司推出了融合 V2X 功能的完整智能车联方案；投资激光雷达制造商图达通并携手向蔚来汽车供应高精度激光雷达。安全系统业务是公司的营收主要来源，公司持续优化全球资源整合，匈牙利工厂于 2019 年完成升级改造，宁波工厂于 2020 年顺利通过相关体系和客户认证，临港工厂定点为特斯拉 Model 3 及 Model Y 提供安全气囊、安全带等产品，整合完成后有望恢复稳步增长。

财务预测与投资建议：预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.80、1.00、1.22 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 34 倍，给予公司 21 年 34 倍估值，对应目标价为 27.2 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

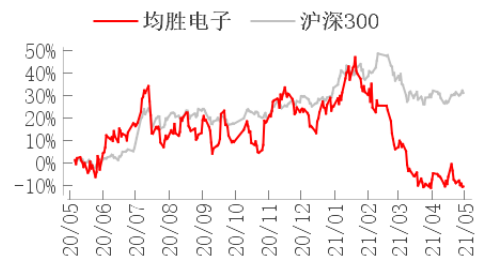
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	61,699	47,890	56,388	62,533	67,613
同比增长(%)	9.8%	-22.4%	17.7%	10.9%	8.1%
营业利润(百万元)	1,539	487	1,955	2,428	2,967
同比增长(%)	79.9%	-68.4%	301.4%	24.2%	22.2%
归属母公司净利润(百万元)	940	616	1,098	1,362	1,664
同比增长(%)	-28.7%	-34.5%	78.2%	24.1%	22.2%
每股收益(元)	0.69	0.45	0.80	1.00	1.22
毛利率(%)	16.0%	13.3%	15.2%	15.7%	16.1%
净利率(%)	1.5%	1.3%	1.9%	2.2%	2.5%
净资产收益率(%)	7.5%	4.4%	6.8%	7.7%	8.7%
市盈率	28.1	42.9	24.1	19.4	15.9
市净率	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3

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30日)	18.13 元
目标价格	27.2 元
52周最高价/最低价	30.58/17.92 元
总股本/流通A股(万股)	136,808/123,726
A股市值(百万元)	24,803
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年04月30日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-1.68	-1.42	-32	-10.67
相对表现	-0.46	-1.94	-33.56	-27.23
沪深300	-1.22	0.52	1.56	16.56



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

业绩符合预期，新客户及新订单将保障盈利增长	2021-04-04
4季度盈利略低于预期，预计汽车电子业务有望快速增长	2021-01-28
海外疫情拖累2季度盈利，预计3季度明显改善	2020-08-29

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	6,580	8,650	12,906	12,834	13,750	营业收入	61,699	47,890	56,388	62,533	67,613
应收票据、账款及款项融资	8,875	7,490	9,135	10,130	10,953	营业成本	51,827	41,517	47,799	52,727	56,704
预付账款	375	270	458	413	459	营业税金及附加	152	134	158	175	189
存货	7,287	6,330	7,255	7,819	8,554	营业费用	1,498	901	1,128	1,251	1,352
其他	2,671	3,439	3,337	3,380	3,453	管理费用及研发费用	6,237	5,370	5,639	6,253	6,761
流动资产合计	25,788	26,179	33,090	34,576	37,169	财务费用	1,016	1,073	1,180	1,143	1,154
长期股权投资	873	1,862	937	1,224	1,341	资产、信用减值损失	255	236	224	101	31
固定资产	0	11,464	13,113	14,534	15,787	公允价值变动收益	23	(3)	5	5	5
在建工程	1,948	2,053	2,313	2,205	2,151	投资净收益	726	1,798	1,650	1,500	1,500
无形资产	3,952	3,867	3,094	2,320	1,547	其他	76	32	40	40	40
其他	24,364	10,839	8,323	8,114	8,090	营业利润	1,539	487	1,955	2,428	2,967
非流动资产合计	31,137	30,086	27,779	28,398	28,916	营业外收入	11	19	20	20	20
资产总计	56,925	56,265	60,869	62,974	66,085	营业外支出	38	12	15	15	15
短期借款	6,486	4,613	5,426	5,508	5,182	利润总额	1,511	494	1,960	2,433	2,972
应付票据及应付账款	9,847	8,050	9,463	10,227	11,073	所得税	59	290	392	487	594
其他	5,660	7,861	7,013	6,794	7,225	净利润	1,452	204	1,568	1,946	2,378
流动负债合计	21,993	20,524	21,902	22,529	23,480	少数股东损益	512	(412)	470	584	713
长期借款	11,692	11,866	11,866	11,866	11,866	归属于母公司净利润	940	616	1,098	1,362	1,664
应付债券	1,558	524	500	550	560	每股收益(元)	0.69	0.45	0.80	1.00	1.22
其他	4,575	3,883	4,749	4,377	4,343						
非流动负债合计	17,825	16,273	17,115	16,792	16,769	主要财务比率					
负债合计	39,818	36,797	39,018	39,321	40,249		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4,529	4,300	4,770	5,354	6,067	成长能力					
实收资本(或股本)	1,237	1,368	1,368	1,368	1,368	营业收入	9.8%	-22.4%	17.7%	10.9%	8.1%
资本公积	7,224	9,771	9,996	9,996	9,996	营业利润	79.9%	-68.4%	301.4%	24.2%	22.2%
留存收益	4,085	4,615	5,617	6,814	8,275	归属于母公司净利润	-28.7%	-34.5%	78.2%	24.1%	22.2%
其他	32	(585)	100	120	130	获利能力					
股东权益合计	17,107	19,469	21,851	23,653	25,836	毛利率	16.0%	13.3%	15.2%	15.7%	16.1%
负债和股东权益总计	56,925	56,265	60,869	62,974	66,085	净利率	1.5%	1.3%	1.9%	2.2%	2.5%
						ROE	7.5%	4.4%	6.8%	7.7%	8.7%
现金流量表						ROIC	6.6%	1.6%	6.1%	6.7%	7.3%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	1,452	204	1,568	1,946	2,378	资产负债率	69.9%	65.4%	64.1%	62.4%	60.9%
折旧摊销	2,494	1,044	1,465	1,579	1,671	净负债率	82.8%	62.0%	31.2%	30.9%	25.1%
财务费用	1,016	1,073	1,180	1,143	1,154	流动比率	1.17	1.28	1.51	1.53	1.58
投资损失	(726)	(1,798)	(1,650)	(1,500)	(1,500)	速动比率	0.82	0.97	1.17	1.17	1.20
营运资金变动	636	834	(868)	(1,401)	(834)	营运能力					
其它	(954)	1,765	4,711	(261)	(3)	应收账款周转率	6.7	6.3	7.4	7.0	6.9
经营活动现金流	3,919	3,121	6,406	1,506	2,866	存货周转率	6.7	5.9	6.9	6.7	6.6
资本支出	(3,027)	1,403	(2,572)	(2,097)	(2,097)	总资产周转率	1.1	0.8	1.0	1.0	1.0
长期投资	82	(989)	926	(287)	(117)	每股指标(元)					
其他	(751)	(3,110)	1,548	1,691	1,530	每股收益	0.69	0.45	0.80	1.00	1.22
投资活动现金流	(3,696)	(2,696)	(99)	(693)	(684)	每股经营现金流	3.17	2.28	4.68	1.10	2.09
债权融资	784	1,771	(1,815)	341	420	每股净资产	9.19	11.09	12.49	13.38	14.45
股权融资	(560)	2,678	225	0	0	估值比率					
其他	(2,027)	(3,530)	(462)	(1,225)	(1,684)	市盈率	28.1	42.9	24.1	19.4	15.9
筹资活动现金流	(1,803)	918	(2,052)	(884)	(1,265)	市净率	2.1	1.7	1.5	1.4	1.3
汇率变动影响	79	(26)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	7.2	14.0	7.9	7.1	6.3
现金净增加额	(1,500)	1,318	4,256	(72)	917	EV/EBIT	14.3	23.4	11.6	10.2	8.9

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