

# 预计芯片供给缓解及原材料价格回落，公司盈利有望季度环比提升



东方证券  
ORIENT SECURITIES

事件：公司发布半年度业绩预增公告。

## 核心观点

- **上半年业绩符合预期。**预计 2021 年上半年归母净利润约 4.32 亿元~4.72 亿元，同比增长约 100.0%~118.5%；扣非归母净利润约 4.16 亿元~4.56 亿元，同比增长约 110.3%~130.5%，公司提前布局新能源汽车产业，大力开拓产品线及客户群，前期积累大量订单带动上半年业绩同比高增长。
- **二季度盈利环比下滑预计与芯片短缺导致下游车企销量下滑及上游原材料价格上涨增加成本有关。**二季度归母净利润约 1.86 亿元~2.26 亿元，一季度归母净利润 2.46 亿元，二季度环比下降约 24.4%~8.2%，同比增长约 81.8%~120.9%；二季度扣非归母净利润约 1.76 亿元~2.16 亿元，一季度扣非归母净利润 2.40 亿元，二季度环比下降约 26.5%~9.9%，同比增长约 95.2%~139.6%。单季盈利环比下降预计与芯片短缺，下游配套车企销量下滑影响公司产品需求，原材料价格上涨拖累毛利率有关。
- **预计下半年芯片短缺逐季缓解，下游客户销量增长将促进盈利回升。**公司在原有汽车 NVH 减震系统、声学套组业务外积极开拓轻量化底盘、热管理系统及智能驾驶系统业务，产品覆盖面广，与通用、福特、戴姆勒、宝马、大众等头部车企形成较强合作粘性。上半年芯片短缺影响下游车企销量拖累盈利，预计下半年芯片短缺将逐季缓解，原材料价格有望趋于平稳或回落，盈利有望季度回升。
- **预计新能源业务盈利比重有望逐步提升。**公司依托智能刹车系统开发经验，成功研发热泵总成、膨胀阀等新能源热管理产品，具备整体方案研发集成优势；铝合金轻量化底盘获福特等客户认可并批量供货；向客户提供智能刹车 IBS+智能转向 EPS 一体化解决方案，大幅减少主机厂研发匹配工作；与蔚来、理想、小鹏等探索 Tier0.5 级合作模式，提供全产品线同步研发及供货服务并向其他客户推广，预计新能源热管理业务盈利比重有望逐步提升。

**财务预测与投资建议：**略调整毛利率，预测 2021-2023 年 EPS 分别为 1.03、1.36、1.72 元（原 1.16、1.43、1.73 元），可比公司零部件相关公司 21 年 PE 平均估值 42 倍，给予 21 年 42 倍估值，目标价 43.26 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。

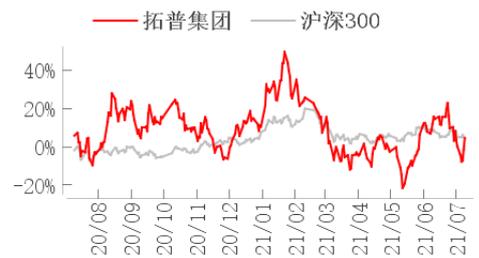
公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,359	6,511	10,079	12,162	14,444
同比增长(%)	-10.4%	21.5%	54.8%	20.7%	18.8%
营业利润(百万元)	532	706	1,304	1,734	2,182
同比增长(%)	-38.8%	32.8%	84.7%	33.0%	25.8%
归属母公司净利润(百万元)	456	628	1,131	1,504	1,892
同比增长(%)	-39.4%	37.7%	80.0%	33.0%	25.8%
每股收益(元)	0.41	0.57	1.03	1.36	1.72
毛利率(%)	26.3%	22.7%	24.2%	25.2%	26.2%
净利率(%)	8.5%	9.6%	11.2%	12.4%	13.1%
净资产收益率(%)	6.3%	8.3%	12.2%	13.3%	15.0%
市盈率	88.0	63.9	35.5	26.7	21.2
市净率	5.4	5.2	3.7	3.4	3.0

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07月09日)	36.2元
目标价格	43.26元
52周最高价/最低价	52.34/26.75元
总股本/流通A股(万股)	110,205/105,499
A股市值(百万元)	39,894
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年07月09日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.36	-6.7	11.42	4.63
相对表现	7.77	-1.84	16.14	0.3
沪深300	-3.41	-4.86	-4.72	4.33



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

盈利实现高增长，毛利率环比改善	2021-04-30
业绩符合预期，新产品及拓展新客户将是盈利增长点	2021-04-28
下游客户销量增长拉动 1 季度盈利大幅增长	2021-04-04

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7月9日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
宁德时代	300750	545.88	2.40	4.48	7.23	10.24	227.71	121.92	75.50	53.31
星宇股份	601799	217.50	4.19	5.28	6.55	8.00	51.92	41.23	33.21	27.18
旭升股份	603305	34.90	0.74	1.14	1.54	2.00	46.88	30.61	22.66	17.43
三花智控	002050	23.75	0.41	0.54	0.66	0.80	58.34	43.61	35.83	29.82
华阳集团	002906	32.20	0.38	0.59	0.86	1.13	84.34	54.51	37.59	28.62
银轮股份	002126	10.10	0.41	0.54	0.68	0.80	24.88	18.62	14.89	12.62
	调整后平均						60.37	42.49	32.32	25.76

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）	6,511	10,079	12,162	6,511	10,079	12,162
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业成本（百万元）	5,034	7,514	9,018	5,034	7,640	9,097
变动幅度				0.0%	1.7%	0.9%
销售费用（百万元）	124	202	243	124	202	243
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
管理费用（百万元）	588	867	1046	588	907	1046
变动幅度				0.0%	4.6%	0.0%
财务费用（百万元）	44	6	7	44	6	9
变动幅度				0.0%	0.0%	28.6%
投资收益（百万元）	43	40	40	43	40	40
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	706	1471	1814	706	1304	1734
变动幅度				0.0%	-11.4%	-4.4%
利润总额（百万元）	710	1471	1814	710	1304	1734
变动幅度				0.0%	-11.4%	-4.4%
所得税（百万元）	80	191	236	80	170	225
变动幅度				0.0%	-11.0%	-4.7%
净利润（百万元）	630	1280	1578	630	1134	1508
变动幅度				0.0%	-11.4%	-4.4%
归属于母公司净利润（百万元）	628	1276	1573	628	1131	1504
变动幅度				0.0%	-11.4%	-4.4%
每股收益（元）	0.57	1.16	1.43	0.57	1.03	1.36
变动幅度				0.0%	-11.2%	-4.9%
毛利率	22.7%	25.4%	25.9%	22.7%	24.2%	25.2%
变动幅度				0.0%	-1.3%	-0.6%
净利率	9.6%	12.7%	12.9%	9.6%	11.2%	12.4%
变动幅度				0.0%	-1.4%	-0.6%

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	822	787	3,478	4,759	6,098	营业收入	5,359	6,511	10,079	12,162	14,444
应收票据、账款及款项融资	2,385	2,822	4,336	5,305	6,258	营业成本	3,950	5,034	7,640	9,097	10,664
预付账款	35	43	61	78	92	营业税金及附加	50	58	86	103	123
存货	1,240	1,503	2,268	2,757	3,194	营业费用	287	124	202	243	289
其他	950	205	692	634	532	管理费用及研发费用	544	588	907	1,046	1,242
<b>流动资产合计</b>	<b>5,433</b>	<b>5,360</b>	<b>10,834</b>	<b>13,532</b>	<b>16,173</b>	财务费用	3	44	6	9	15
长期股权投资	125	150	125	134	136	资产、信用减值损失	65	42	12	8	7
固定资产	3,941	4,248	4,368	4,255	4,014	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	612	944	573	388	295	投资净收益	51	43	40	40	40
无形资产	606	679	662	645	628	其他	21	42	38	38	38
其他	518	735	303	283	282	<b>营业利润</b>	<b>532</b>	<b>706</b>	<b>1,304</b>	<b>1,734</b>	<b>2,182</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,801</b>	<b>6,756</b>	<b>6,032</b>	<b>5,703</b>	<b>5,356</b>	营业外收入	1	6	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>11,234</b>	<b>12,115</b>	<b>16,866</b>	<b>19,236</b>	<b>21,529</b>	营业外支出	4	2	5	5	5
短期借款	500	400	430	444	425	<b>利润总额</b>	<b>529</b>	<b>710</b>	<b>1,304</b>	<b>1,734</b>	<b>2,182</b>
应付票据及应付账款	2,643	3,370	4,930	6,016	7,024	所得税	69	80	170	225	284
其他	283	261	543	635	487	<b>净利润</b>	<b>460</b>	<b>630</b>	<b>1,134</b>	<b>1,508</b>	<b>1,898</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,427</b>	<b>4,031</b>	<b>5,904</b>	<b>7,095</b>	<b>7,936</b>	少数股东损益	4	2	4	5	6
长期借款	183	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>456</b>	<b>628</b>	<b>1,131</b>	<b>1,504</b>	<b>1,892</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.57	1.03	1.36	1.72
其他	220	266	221	236	241						
<b>非流动负债合计</b>	<b>403</b>	<b>266</b>	<b>221</b>	<b>236</b>	<b>241</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>3,830</b>	<b>4,297</b>	<b>6,125</b>	<b>7,330</b>	<b>8,176</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	29	31	35	39	45	成长能力					
实收资本(或股本)	1,055	1,055	1,102	1,102	1,102	营业收入	-10.4%	21.5%	54.8%	20.7%	18.8%
资本公积	3,409	3,409	5,341	5,341	5,341	营业利润	-38.8%	32.8%	84.7%	33.0%	25.8%
留存收益	2,915	3,343	4,274	5,438	6,879	归属于母公司净利润	-39.4%	37.7%	80.0%	33.0%	25.8%
其他	(4)	(21)	(10)	(15)	(15)	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>7,405</b>	<b>7,818</b>	<b>10,741</b>	<b>11,905</b>	<b>13,352</b>	毛利率	26.3%	22.7%	24.2%	25.2%	26.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,234</b>	<b>12,115</b>	<b>16,866</b>	<b>19,236</b>	<b>21,529</b>	净利率	8.5%	9.6%	11.2%	12.4%	13.1%
						ROE	6.3%	8.3%	12.2%	13.3%	15.0%
						ROIC	5.8%	8.1%	11.7%	12.9%	14.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	34.1%	35.5%	36.3%	38.1%	38.0%
净利润	460	630	1,134	1,508	1,898	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	327	487	503	543	553	流动比率	1.59	1.33	1.84	1.91	2.04
财务费用	3	44	6	9	15	速动比率	1.22	0.95	1.44	1.51	1.63
投资损失	(51)	(43)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	784	26	(992)	(242)	(439)	应收账款周转率	4.1	4.1	4.7	4.3	4.2
其它	(283)	(21)	369	18	12	存货周转率	3.2	3.6	4.0	3.6	3.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,239</b>	<b>1,124</b>	<b>980</b>	<b>1,796</b>	<b>1,999</b>	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	(921)	(1,131)	(203)	(203)	(203)	每股指标(元)					
长期投资	(43)	(26)	31	(12)	(2)	每股收益	0.41	0.57	1.03	1.36	1.72
其他	(62)	570	40	40	40	每股经营现金流	1.17	1.07	0.89	1.63	1.81
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,026)</b>	<b>(587)</b>	<b>(131)</b>	<b>(175)</b>	<b>(165)</b>	每股净资产	6.69	7.07	9.72	10.77	12.08
债权融资	(23)	(245)	39	(5)	(10)	估值比率					
股权融资	0	0	1,978	0	0	市盈率	88.0	63.9	35.5	26.7	21.2
其他	(218)	(320)	(177)	(334)	(485)	市净率	5.4	5.2	3.7	3.4	3.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(241)</b>	<b>(565)</b>	<b>1,841</b>	<b>(340)</b>	<b>(494)</b>	EV/EBITDA	46.1	32.1	21.9	17.4	14.4
汇率变动影响	11	(12)	-0	-0	-0	EV/EBIT	74.3	52.9	30.3	22.8	18.1
<b>现金净增加额</b>	<b>(16)</b>	<b>(40)</b>	<b>2,690</b>	<b>1,281</b>	<b>1,340</b>						

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](http://www.dfzq.com.cn)