

业绩超预期，预计 HUD 配套量快速提升、精密压铸件稳定增长



事件： 公司发布半年度业绩预告。

核心观点

- **二季度业绩超预期。**公司公告，预计 2021 年上半年归母净利润约 1.25 亿元~1.45 亿元，同比增长约 141.2%~179.8%；扣非归母净利润约 1.05 亿元~1.25 亿元，同比增长约 262.3%~331.3%。二季度归母净利润约 0.70 亿元~0.90 亿元，环比上涨约 26.9%~63.2%，同比上涨约 105.0%~163.7%；扣非归母净利润约 0.51 亿元~0.71 亿元，环比变化范围为-7.3%~29.4%，同比上涨约 112.8%~197.1%，芯片短缺、原材料涨价对利润造成部分影响，但智能座舱及精密压铸业务订单大幅增加，带动业绩高增长。上半年公司对北汽银翔债权重新计量增加净利润约 1700 万元。上半年股权激励费用约 960 万元，去年同期无股权激励费用。
- **新项目、新订单保障汽车电子业务实现增长。**新产品带动客户结构优化，2020 年成功实现市场突破，承接长安福特、长城、长安、广汽等新项目，预计今年上半年新项目新订单逐步放量，HUD 配套量快速增长，促进汽车电子业务实现增长。公司拥有智能座舱、智能驾驶、智能网联丰富产品线，液晶仪表、HUD 等产品均实现量产。公司积极加强研发能力，车规级软硬分离平台 AAOP1.0 在多个项目实现量产，AR-HUD、自动泊车获得定点，成功开发具备高集成度的座舱域控制器产品，与华为合作 Hicar 的车机产品也已落地，配套能力稳步提升。
- **新能源汽车行业发展提速，成为精密压铸新增长点。**精密压铸领域，公司 2020 年成功开拓 PSA、南沙电装、飞利浦电子、斑马科技等新客户，导入大陆、本田、采埃孚等优质项目；经营管理方面推进工厂低成本、智能化改造，提升效率并降低成本；新建的表面处理业务已实现批量生产，进一步增强综合配套能力。新能源行业发展加速，预计三电压铸零部件项目及订单将持续增长，有望成为业绩增长点。

财务预测与投资建议：略调整收入及费用预测，预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.67、0.89、1.15 元（原 0.59、0.80、1.01 元），可比公司为汽车电子及智能汽车产业链相关公司，可比公司 21 年 PE 平均估值 66 倍，给予公司 21 年 66 倍估值，对应目标价为 44.22 元，维持买入评级。

风险提示：汽车电子业务配套量低于预期、精密压铸件业务低于预期、汽车芯片短缺问题。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,383	3,374	4,596	5,676	6,902
同比增长(%)	-2.5%	-0.3%	36.2%	23.5%	21.6%
营业利润(百万元)	52	175	338	455	586
同比增长(%)	800.9%	234.0%	93.3%	34.5%	28.8%
归属母公司净利润(百万元)	74	181	316	423	547
同比增长(%)	347.8%	143.0%	74.3%	34.2%	29.1%
每股收益(元)	0.16	0.38	0.67	0.89	1.15
毛利率(%)	22.4%	23.6%	24.2%	25.3%	26.0%
净利率(%)	2.2%	5.4%	6.9%	7.5%	7.9%
净资产收益率(%)	2.2%	5.2%	8.4%	10.4%	12.3%
市盈率	201.5	82.9	47.6	35.4	27.5
市净率	4.4	4.2	3.9	3.5	3.2

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，

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月14日)	31.65元
目标价格	44.22元
52周最高价/最低价	39.52/15.53元
总股本/流通A股(万股)	47,417/47,119
A股市值(百万元)	15,008
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年07月14日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.13	3.83	13.61	57.32
相对表现	2.75	7.49	17.46	48.26
沪深300	-0.62	-3.66	-3.85	9.06



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，汽车电子业务迎来新机遇	2021-04-30
受益于智能座舱渗透率提升，HUD 及液晶仪表盘将快速增长	2021-04-24

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14日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
德赛西威	002920	108.93	0.94	1.43	1.86	2.32	115.62	76.18	58.42	46.86
道通科技	688208	84.49	0.96	1.41	1.99	2.80	87.79	59.91	42.36	30.19
中科创达	300496	146.88	1.05	1.58	2.25	3.11	140.47	92.84	65.41	47.25
科大讯飞	002230	60.60	0.61	0.80	1.08	1.47	98.83	75.83	55.91	41.15
星宇股份	601799	223.52	4.19	5.28	6.55	8.00	53.36	42.30	34.11	27.93
兆易创新	603986	174.90	1.33	2.31	3.06	4.24	131.93	75.67	57.15	41.29
均胜电子	600699	26.99	0.45	0.78	1.17	1.56	59.92	34.54	23.10	17.33
	调整后平均						98.82	65.98	49.59	37.48

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）	3,374	4,416	5,359	3,374	4,596	5,676
变动幅度				0.0%	4.1%	5.9%
营业成本（百万元）	2,577	3,349	4,020	2,577	3,484	4,240
变动幅度				0.0%	4.0%	5.5%
销售费用（百万元）	184	243	289	184	248	307
变动幅度				0.0%	2.1%	6.2%
管理费用（百万元）	423	556	675	423	574	710
变动幅度				0.0%	3.2%	5.2%
财务费用（百万元）	1	4	22	1	6	27
变动幅度				0.0%	50.0%	22.7%
投资收益（百万元）	36	30	40	36	40	50
变动幅度				0.0%	33.3%	25.0%
营业利润（百万元）	175	302	408	175	338	455
变动幅度				0.0%	11.9%	11.5%
利润总额（百万元）	175	302	408	175	341	458
变动幅度				0.0%	12.9%	12.3%
所得税（百万元）	-5	24	33	-5	27	37
变动幅度				0.0%	12.5%	12.1%
净利润（百万元）	180	278	376	180	314	421
变动幅度				0.0%	12.9%	12.0%
归属于母公司净利润（百万元）	181	279	378	181	316	423
变动幅度				0.0%	13.3%	11.9%
每股收益（元）	0.38	0.59	0.80	0.38	0.67	0.89
变动幅度				0.0%	13.6%	11.3%
毛利率	23.6%	24.2%	25.0%	23.6%	24.2%	25.3%
变动幅度				0.0%	0.0%	0.3%
净利率	5.4%	6.3%	7.1%	5.4%	6.9%	7.5%
变动幅度				0.0%	0.6%	0.4%

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	782	694	965	1,192	1,449	营业收入	3,383	3,374	4,596	5,676	6,902
应收票据、账款及款项融资	1,705	1,928	2,335	2,996	3,698	营业成本	2,624	2,577	3,484	4,240	5,108
预付账款	22	22	33	39	48	营业税金及附加	20	14	19	24	29
存货	540	686	797	991	1,240	营业费用	197	184	248	307	373
其他	273	146	314	258	254	管理费用及研发费用	451	423	574	710	863
流动资产合计	3,322	3,477	4,444	5,475	6,689	财务费用	(4)	1	6	27	45
长期股权投资	124	147	121	131	133	资产、信用减值损失	107	75	10	18	23
固定资产	958	969	1,030	1,045	1,018	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	41	81	167	135	105	投资净收益	23	36	40	50	60
无形资产	84	90	83	76	69	其他	42	38	44	54	64
其他	173	230	62	62	62	营业利润	52	175	338	455	586
非流动资产合计	1,380	1,518	1,463	1,449	1,388	营业外收入	3	5	8	8	10
资产总计	4,702	4,995	5,907	6,924	8,077	营业外支出	6	5	5	5	5
短期借款	10	0	450	754	1,098	利润总额	49	175	341	458	591
应付票据及应付账款	933	993	1,213	1,539	1,867	所得税	(25)	(5)	27	37	47
其他	242	322	276	316	357	净利润	74	180	314	421	544
流动负债合计	1,185	1,316	1,939	2,610	3,321	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	74	181	316	423	547
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.16	0.38	0.67	0.89	1.15
其他	74	95	78	82	85						
非流动负债合计	74	95	78	82	85	主要财务比率					
负债合计	1,259	1,411	2,017	2,692	3,406		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2	1	(1)	(3)	(6)	成长能力					
实收资本(或股本)	473	473	474	474	474	营业收入	-2.5%	-0.3%	36.2%	23.5%	21.6%
资本公积	842	855	881	881	881	营业利润	800.9%	234.0%	93.3%	34.5%	28.8%
留存收益	2,163	2,297	2,566	2,910	3,351	归属于母公司净利润	347.8%	143.0%	74.3%	34.2%	29.1%
其他	(38)	(42)	(30)	(30)	(30)	获利能力					
股东权益合计	3,443	3,584	3,890	4,232	4,670	毛利率	22.4%	23.6%	24.2%	25.3%	26.0%
负债和股东权益总计	4,702	4,995	5,907	6,924	8,077	净利率	2.2%	5.4%	6.9%	7.5%	7.9%
						ROE	2.2%	5.2%	8.4%	10.4%	12.3%
						ROIC	2.1%	5.1%	8.0%	9.5%	10.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	26.8%	28.2%	34.1%	38.9%	42.2%
净利润	74	180	314	421	544	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	100	113	114	129	141	流动比率	2.80	2.64	2.29	2.10	2.01
财务费用	(4)	1	6	27	45	速动比率	2.30	2.07	1.84	1.68	1.61
投资损失	(23)	(36)	(40)	(50)	(60)	营运能力					
营运资金变动	219	(4)	(532)	(456)	(611)	应收账款周转率	3.1	2.8	3.2	3.2	3.1
其它	(180)	(119)	163	22	26	存货周转率	4.2	3.8	4.3	4.3	4.2
经营活动现金流	187	135	25	94	84	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(119)	(160)	(252)	(104)	(75)	每股指标(元)					
长期投资	(32)	(22)	25	(10)	(2)	每股收益	0.16	0.38	0.67	0.89	1.15
其他	237	1	50	48	58	每股经营现金流	0.39	0.29	0.05	0.20	0.18
投资活动现金流	85	(181)	(177)	(65)	(19)	每股净资产	7.26	7.56	8.20	8.93	9.86
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	(33)	13	27	0	0	市盈率	201.5	82.9	47.6	35.4	27.5
其他	10	(51)	397	198	193	市净率	4.4	4.2	3.9	3.5	3.2
筹资活动现金流	(24)	(38)	424	198	193	EV/EBITDA	96.6	49.6	31.3	23.5	18.6
汇率变动影响	(0)	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	298.4	81.7	41.7	29.7	22.7
现金净增加额	248	(87)	271	227	258						

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