

芯片供给短缺拖累 2 季度盈利，智能化新品陆续放量



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **上半年业绩符合预期。**预计公司 2021 年上半年归母净利润约 3.60 亿元~3.75 亿元，同比增长约 56.8%~63.3%。公司推进高质量发展及精益经营，智能座舱、智能驾驶及网联服务三大产品线稳步增长，促使归母净利润同比增长。
- **二季度归母净利润同环比下滑，预计部分系芯片短缺导致。**二季度公司归母净利润约 1.32 亿元~1.47 亿元，环比下降约 42.4%~35.8%，同比下降约 24.4%~15.8%，公司多屏智能座舱、自动驾驶域控制器等产品依赖芯片，二季度业绩下滑部分系芯片短缺导致，预计三季度后芯片短缺逐步缓解，公司盈利有望恢复增长。
- **加强核心客户开拓，订单充沛将支撑业绩增长。**公司坚持“聚焦核心客户”战略，主要客户包括欧美系、日系及自主车企，和大众、通用、福特、吉利、长城等主流车企稳定合作。2020 年公司突破江淮大众、丰田（印度尼西亚）等新客户，并获一汽大众、广汽丰田、马自达等车企新订单，新订单项目年化销售额达 70 亿元，涵盖智能座舱、智能驾驶等多项产品。新订单将为公司发展提供强力支撑，预计整体收入将保持稳定增长。
- **智能化新产品多点开花，有望成为全新增长点。**公司加快构建智能出行整体解决方案，2020 年量产基于 Hypervisor 架构的新一代智能座舱，搭载最新 AR 导航功能，消费体验更佳；智能驾驶规模化提速，全自动泊车系统、360 度高清环视系统等实现批量供货，代客泊车、遥控泊车、自动紧急刹车等产品持续获得订单，自动驾驶域控制器 IPU03 为小鹏汽车配套量产，基于英伟达 Orin 芯片的 IPU04 与理想汽车展开合作；智能网联方面，公司推出整车 OTA、蓝鲸 OS3.0 等多款产品并实现商品化。公司智能化产品多点开花，新产品具备较强竞争力并将陆续放量，有望成为新增长点。

财务预测与投资建议：预计 2021-2023 年 EPS 为 1.27、1.55、1.95 元，可比公司为汽车电子及零部件相关公司，2021 年 PE 平均估值 81 倍，目标价 102.87 元，维持买入评级。

风险提示：车载娱乐系统、车载信息系统和驾驶信息系统配套量低于预期、车联网、液晶显示屏及 ADAS 业务收入低于预期、乘用车行业需求低于预期。

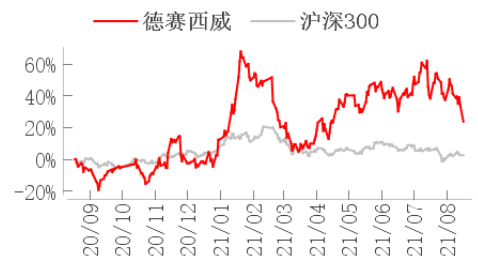
公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,337	6,799	7,638	8,745	10,001
同比增长(%)	-1.3%	27.4%	12.3%	14.5%	14.4%
营业利润(百万元)	253	536	735	898	1,130
同比增长(%)	-40.2%	112.0%	37.3%	22.1%	25.9%
归属母公司净利润(百万元)	292	518	697	851	1,072
同比增长(%)	-29.8%	77.4%	34.5%	22.1%	26.0%
每股收益(元)	0.53	0.94	1.27	1.55	1.95
毛利率(%)	22.7%	23.4%	23.8%	24.5%	25.2%
净利率(%)	5.5%	7.6%	9.1%	9.7%	10.7%
净资产收益率(%)	7.1%	11.7%	14.1%	15.3%	16.8%
市盈率	164.5	92.8	69.0	56.5	44.9
市净率	11.4	10.4	9.2	8.1	7.0

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08月16日)	92.4元
目标价格	102.87元
52周最高价/最低价	128.04/59.33元
总股本/流通A股(万股)	55,000/54,985
A股市值(百万元)	50,820
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年08月17日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-11.32	-10.54	-9.16	23.79
相对表现	-9.73	-4.03	-2.02	20.5
沪深300	-1.59	-6.51	-7.14	3.29



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

毛利率持续提升，智能汽车产品成为新增长点	2021-04-15
毛利率改善，智能汽车产品持续获得新订单	2021-04-14
3季度收入和盈利均大幅增长	2020-10-27

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	348	611	1,222	1,399	1,600	营业收入	5,337	6,799	7,638	8,745	10,001
应收票据、账款及款项融资	1,989	2,754	3,132	3,585	4,100	营业成本	4,123	5,209	5,820	6,601	7,481
预付账款	14	18	20	23	26	营业税金及附加	22	25	27	31	36
存货	897	1,101	1,222	1,386	1,571	营业费用	192	210	229	262	300
其他	1,522	1,125	1,486	1,380	1,333	管理费用及研发费用	791	890	970	1,111	1,270
流动资产合计	4,769	5,609	7,082	7,774	8,631	财务费用	2	(31)	7	14	(1)
长期股权投资	33	142	58	78	93	资产、信用减值损失	88	99	20	12	14
固定资产	544	494	723	900	1,022	公允价值变动收益	3	33	50	50	70
在建工程	163	516	340	345	347	投资净收益	66	(9)	10	20	30
无形资产	223	317	264	211	159	其他	64	115	110	115	130
其他	616	473	73	43	43	营业利润	253	536	735	898	1,130
非流动资产合计	1,579	1,941	1,458	1,577	1,664	营业外收入	3	4	3	3	3
资产总计	6,348	7,550	8,540	9,350	10,294	营业外支出	1	6	5	5	5
短期借款	0	0	1,075	706	223	利润总额	255	534	733	896	1,128
应付票据及应付账款	1,433	2,005	2,211	2,509	2,843	所得税	(37)	16	37	45	56
其他	318	556	(323)	(145)	29	净利润	292	518	697	851	1,072
流动负债合计	1,751	2,561	2,964	3,069	3,095	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	3	0	0	0	0	归属于母公司净利润	292	518	697	851	1,072
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.53	0.94	1.27	1.55	1.95
其他	376	346	358	360	354						
非流动负债合计	378	346	358	360	355	主要财务比率					
负债合计	2,130	2,907	3,322	3,429	3,450		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	3	3	3	3	成长能力					
实收资本(或股本)	550	550	550	550	550	营业收入	-1.3%	27.4%	12.3%	14.5%	14.4%
资本公积	2,070	2,070	2,070	2,070	2,070	营业利润	-40.2%	112.0%	37.3%	22.1%	25.9%
留存收益	1,551	1,959	2,546	3,243	4,161	归属于母公司净利润	-29.8%	77.4%	34.5%	22.1%	26.0%
其他	45	61	50	55	60	获利能力					
股东权益合计	4,218	4,643	5,218	5,921	6,844	毛利率	22.7%	23.4%	23.8%	24.5%	25.2%
负债和股东权益总计	6,348	7,550	8,540	9,350	10,294	净利率	5.5%	7.6%	9.1%	9.7%	10.7%
						ROE	7.1%	11.7%	14.1%	15.3%	16.8%
						ROIC	7.1%	11.0%	12.9%	13.4%	15.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	33.5%	38.5%	38.9%	36.7%	33.5%
净利润	292	518	697	851	1,072	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	215	202	222	250	278	流动比率	2.72	2.19	2.39	2.53	2.79
财务费用	2	(31)	7	14	(1)	速动比率	2.16	1.73	1.95	2.05	2.24
投资损失	(66)	9	(10)	(20)	(30)	营运能力					
营运资金变动	345	1,228	(1,554)	(52)	(161)	应收账款周转率	3.8	4.0	3.8	3.8	3.8
其它	(388)	(1,487)	313	(31)	(56)	存货周转率	4.7	4.8	4.7	4.7	4.7
经营活动现金流	399	439	(326)	1,012	1,101	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
资本支出	(310)	(467)	(164)	(350)	(350)	每股指标(元)					
长期投资	37	(109)	84	(19)	(15)	每股收益	0.53	0.94	1.27	1.55	1.95
其他	43	509	59	70	100	每股经营现金流	0.73	0.80	-0.59	1.84	2.00
投资活动现金流	(230)	(67)	(21)	(299)	(265)	每股净资产	7.66	8.44	9.48	10.76	12.44
债权融资	6	(3)	(1)	1	(0)	估值比率					
股权融资	(0)	0	0	0	0	市盈率	164.5	92.8	69.0	56.5	44.9
其他	(124)	(111)	958	(536)	(635)	市净率	11.4	10.4	9.2	8.1	7.0
筹资活动现金流	(118)	(114)	957	(536)	(635)	EV/EBITDA	98.9	65.7	48.1	39.9	33.0
汇率变动影响	(3)	10	-0	-0	-0	EV/EBIT	182.4	91.9	62.5	50.9	41.1
现金净增加额	48	268	611	177	201						

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