

业绩符合预期，加强新能源车业务布局



核心观点

- 业绩符合预期。**上半年实现营业收入 15.72 亿元，同比增长 52.7%；归母净利润 1.98 亿元，同比增长 39.0%；扣非归母净利 1.50 亿元，同比增长 12.7%；二季度实现营业收入 7.70 亿元，同比增长 84.2%，环比下滑 3.9%；归母净利润 0.91 亿元，同比增长 100.2%，环比下滑 15.8%；扣非归母净利 0.69 亿元，同比大幅增长 101.5%，环比下滑 15.5%。上半年汽车产销情况有所恢复，新能源汽车产销两旺，公司积极布局新能源及智能汽车领域，业绩稳步提升。
- 毛利率及经营性现金流有所下滑。**上半年毛利率 28.7%，同比下跌 5.0 个百分点，主要系公司执行新会计准则将运费调整至营业成本。二季度毛利率 28.0%，环比下跌 1.4 个百分点。上半年期间费用率同比上升 1.7 个百分点，其中销售费用率同比下降 2.9 个百分点，财务费用率同比上升 5.8 个百分点，汇率波动导致汇兑损失增加。上半年经营性现金流净额 1.75 亿元，同比下降 45.6%，主要系公司因原材料及国际海运价格上涨导致支付材料费及运费增加。
- 加强新能源及智能汽车布局，为后续订单释放积极扩张产能。**公司顺应汽车电动化、智能化的发展趋势，全力布局新能源汽车及智能汽车领域，新开发新能源汽车电驱、电控、车载充电单元、逆变器单元、ADAS 影像系统等相关产品，获得法雷奥、大陆、联合电子、蔚来、零跑等客户的新能源及智能汽车新项目，上半年取得的新能源、热管理、汽车视觉项目占新增销售收入比重预计超过 50%。公司积极扩张产能，设立半固态成型产品生产工厂为新能源汽车提供高致密性、高力学性能的半固态产品，已取得新能源汽车电池包系统、电驱系统、热管理系统等领域的订单；稳步推进柳州、宁波、墨西哥等扩建项目，为后续订单释放储备产能。

财务预测与投资建议：略调整毛利率等，预测 2021-2023 年 EPS 分别为 0.57、0.78、0.94 元（原 0.71、0.86、1.04 元），可比公司为汽车零部件相关公司，可比公司 21 年 PE 平均估值 33 倍，目标价 18.81 元，维持买入评级。

风险提示：汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、募投项目达产时间低于预期。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,627	2,591	3,217	3,812	4,343
同比增长(%)	4.8%	-1.4%	24.2%	18.5%	13.9%
营业利润(百万元)	535	475	552	749	900
同比增长(%)	-7.3%	-11.3%	16.3%	35.7%	20.1%
归属母公司净利润(百万元)	439	426	494	673	813
同比增长(%)	-6.1%	-3.1%	15.9%	36.4%	20.7%
每股收益(元)	0.51	0.50	0.57	0.78	0.94
毛利率(%)	33.7%	30.3%	30.5%	32.2%	33.1%
净利率(%)	16.7%	16.4%	15.3%	17.7%	18.7%
净资产收益率(%)	11.1%	10.1%	10.9%	13.7%	15.1%
市盈率	31.6	32.6	28.1	20.6	17.1
市净率	3.4	3.2	3.0	2.7	2.5

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18日)	13.91元
目标价格	18.81元
52周最高价/最低价	18.78/12.22元
总股本/流通A股(万股)	86,098/85,721
A股市值(百万元)	11,976
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年08月18日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-8.8	0	10.04	-1.3
相对表现	-5.82	7.63	19.58	-3.27
沪深300	-2.98	-7.63	-9.54	1.97



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

短期成本及费用上升导致盈利略低于预期	2021-05-06
轻量化及新能源车产品有望成为新的增长点	2021-03-26
业绩符合预期，预计4季度毛利率有望继续环比改善	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。

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8月18日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
星宇股份	601799	180.91	4.06	5.07	6.25	7.70	44.57	35.70	28.95	23.48
旭升股份	603305	38.31	0.74	1.12	1.52	1.92	51.46	34.17	25.28	19.92
银轮股份	002126	11.07	0.41	0.49	0.67	0.83	27.27	22.65	16.43	13.31
华阳集团	002906	40.72	0.38	0.62	0.89	1.15	106.65	65.74	45.82	35.35
新泉股份	603179	33.63	0.70	1.15	1.54	1.94	48.27	29.24	21.84	17.34
拓普集团	601689	36.55	0.57	1.08	1.47	1.87	64.12	33.94	24.90	19.54
	调整后平均						52.11	33.26	25.24	20.07

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		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,217	3,812	4,343	3,217	3,812	4,343
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业成本（百万元）	2,183	2,552	2,874	2,236	2,585	2,906
变动幅度				2.4%	1.3%	1.1%
销售费用（百万元）	42	50	56	45	53	61
变动幅度				7.1%	6.0%	8.9%
管理费用（百万元）	364	431	491	386	454	513
变动幅度				6.0%	5.3%	4.5%
财务费用（百万元）	-4	0	-19	29	7	10
变动幅度				825.0%	-	152.6%
投资收益（百万元）	25	25	30	25	25	30
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	664	815	987	552	749	900
变动幅度				-16.9%	-8.1%	-8.8%
利润总额（百万元）	681	842	1024	569	776	937
变动幅度				-16.4%	-7.8%	-8.5%
所得税（百万元）	75	93	113	63	85	103
变动幅度				-16.0%	-8.6%	-8.8%
净利润（百万元）	606	750	911	506	691	834
变动幅度				-16.5%	-7.9%	-8.5%
归属于母公司净利润（百万元）	591	731	888	494	673	813
变动幅度				-16.4%	-7.9%	-8.4%
每股收益（元）	0.69	0.85	1.03	0.57	0.78	0.94
变动幅度				-17.4%	-8.2%	-8.7%
毛利率	32.1%	33.1%	33.8%	30.5%	32.2%	33.1%
变动幅度				-1.6%	-0.9%	-0.7%
净利率	18.4%	19.2%	20.4%	15.4%	17.7%	18.7%
变动幅度				-3.0%	-1.5%	-1.7%

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	1,962	1,941	2,252	2,668	3,040	营业收入	2,627	2,591	3,217	3,812	4,343
应收票据、账款及款项融资	690	851	930	1,105	1,296	营业成本	1,740	1,804	2,236	2,585	2,906
预付账款	1	3	2	3	4	营业税金及附加	27	23	32	38	43
存货	442	465	595	670	758	营业费用	112	36	45	53	61
其他	117	112	333	198	228	管理费用及研发费用	282	334	386	454	513
流动资产合计	3,213	3,371	4,112	4,644	5,327	财务费用	(34)	(27)	29	7	10
长期股权投资	5	17	17	17	17	资产、信用减值损失	0	8	2	1	1
固定资产	1,398	1,616	1,437	1,262	1,078	公允价值变动收益	(4)	23	25	30	40
在建工程	193	55	99	121	132	投资净收益	25	21	25	25	30
无形资产	212	332	324	316	308	其他	14	18	15	20	20
其他	277	267	110	33	8	营业利润	535	475	552	749	900
非流动资产合计	2,084	2,286	1,988	1,750	1,543	营业外收入	27	20	20	30	40
资产总计	5,297	5,658	6,100	6,394	6,870	营业外支出	4	4	3	3	3
短期借款	37	4	631	360	213	利润总额	559	490	569	776	937
应付票据及应付账款	406	462	554	635	726	所得税	107	53	63	85	103
其他	196	176	141	158	158	净利润	452	438	506	691	834
流动负债合计	639	641	1,326	1,152	1,097	少数股东损益	13	12	13	17	21
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	439	426	494	673	813
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.51	0.50	0.57	0.78	0.94
其他	541	568	0	0	0						
非流动负债合计	541	568	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	1,180	1,209	1,326	1,152	1,097		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	39	76	88	106	127	成长能力					
实收资本(或股本)	857	860	860	860	860	营业收入	4.8%	-1.4%	24.2%	18.5%	13.9%
资本公积	1,766	1,856	1,888	1,888	1,888	营业利润	-7.3%	-11.3%	16.3%	35.7%	20.1%
留存收益	1,447	1,659	1,937	2,388	2,898	归属于母公司净利润	-6.1%	-3.1%	15.9%	36.4%	20.7%
其他	7	(3)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,117	4,448	4,774	5,242	5,773	毛利率	33.7%	30.3%	30.5%	32.2%	33.1%
负债和股东权益总计	5,297	5,658	6,100	6,394	6,870	净利率	16.7%	16.4%	15.3%	17.7%	18.7%
						ROE	11.1%	10.1%	10.9%	13.7%	15.1%
						ROIC	10.1%	9.3%	10.5%	12.2%	14.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	22.3%	21.4%	21.7%	18.0%	16.0%
净利润	452	438	506	691	834	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	335	337	364	381	350	流动比率	5.03	5.26	3.10	4.03	4.85
财务费用	(34)	(27)	29	7	10	速动比率	4.33	4.52	2.65	3.44	4.15
投资损失	(25)	(21)	(25)	(25)	(30)	营运能力					
营运资金变动	687	(107)	(374)	(19)	(220)	应收账款周转率	4.2	3.7	4.0	4.1	3.9
其它	(466)	121	(511)	(29)	(39)	存货周转率	3.8	3.9	4.2	4.0	4.0
经营活动现金流	949	741	(11)	1,005	904	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
资本支出	(274)	(476)	(143)	(143)	(143)	每股指标(元)					
长期投资	(4)	(12)	0	0	0	每股收益	0.51	0.50	0.57	0.78	0.94
其他	517	44	50	55	70	每股经营现金流	1.11	0.86	-0.01	1.17	1.05
投资活动现金流	239	(445)	(93)	(88)	(73)	每股净资产	4.74	5.08	5.45	5.97	6.56
债权融资	0	0	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	24	93	32	0	0	市盈率	31.6	32.6	28.1	20.6	17.1
其他	(213)	(370)	383	(500)	(459)	市净率	3.4	3.2	3.0	2.7	2.5
筹资活动现金流	(189)	(277)	415	(500)	(459)	EV/EBITDA	14.3	15.2	12.6	10.5	9.5
汇率变动影响	9	(45)	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.8	26.6	20.5	15.8	13.1
现金净增加额	1,008	(25)	311	417	372						

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