

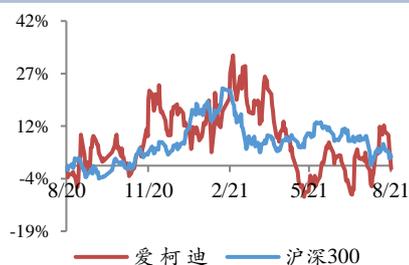
业绩符合预期，经营拐点已至

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-19

收盘价（元）	13.54
近12个月最高/最低（元）	18.04/12.50
总股本（百万股）	861
流通股本（百万股）	857
流通股比例（%）	99.56
总市值（亿元）	117
流通市值（亿元）	116

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 业绩稳健，大宗涨价等多因素影响单季业绩 2021-04-27

2. 经营持续向上，订单充裕助力成长 2021-03-26

3. 经营拐点确立，未来成长可期 2021-01-07

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年中报，2021年上半年实现营收15.7亿元，同比增长53%，实现归母净利润2亿元，同比增长39%。

● 二季度受成本端影响，盈利能力环比下降。

2021Q2公司实现营收7.7亿元，同比增长84%，环比下滑4%，环比下滑主要因为二季度受缺芯影响，销量环比略有下滑。截至二季度末，公司库存为6.4亿元，处于历史高位，主要因为受缺芯影响造成公司外库库存增加。2021Q2公司毛利率为28%，环比下滑1.4个百分点，主要因为产量的下滑，海运费的持续上升以及原材料价格联动滞后的影响。预计随着公司产量的提升以及原材料价格涨幅放缓，公司毛利率有望恢复。

● 拐点已至，订单旺盛。

预计随着缺芯的逐步缓解，公司销量有望自三季度开始逐步恢复。订单方面，公司新增订单数量持续增长，同时公司加大新能源汽车三电系统、汽车视觉系统、热管理系统等产品的开发力度。2021年上半年获得新能源汽车项目、热管理项目、汽车视觉系统寿命期内预计新增销售收入占比超过50%。同时公司加大全新工艺的开拓，公司在半固态产品的项目开发上，如新能源汽车电池包系统、电驱系统、热管理系统等方面取得零的突破，2021年上半年半固态项目寿命期内预计新增销售收入占比约为10%。

● 投资建议

我们预计公司2021-2023年EPS分别为0.62元、0.76元和0.92元，维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车需求不及预期风险、募投项目推进进度不及预期风险、汇率波动等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2591	3179	3713	4236
收入同比（%）	-1.4%	22.7%	16.8%	14.1%
归属母公司净利润	426	533	655	788
净利润同比（%）	-3.1%	25.1%	22.9%	20.4%
毛利率（%）	30.3%	32.1%	33.0%	34.2%
ROE（%）	9.7%	10.9%	11.8%	12.4%
每股收益（元）	0.50	0.62	0.76	0.92
P/E	31.54	21.88	17.80	14.79
P/B	3.07	2.38	2.10	1.84
EV/EBITDA	15.82	9.60	8.79	7.01

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3371	3977	4704	5586	营业收入	2591	3179	3713	4236
现金	1941	2357	2856	3472	营业成本	1804	2160	2486	2788
应收账款	768	835	994	1167	营业税金及附加	23	30	35	39
其他应收款	30	44	42	52	销售费用	36	38	45	51
预付账款	3	2	3	3	管理费用	205	238	278	318
存货	465	575	644	728	财务费用	-27	-21	-26	-32
其他流动资产	165	165	165	165	资产减值损失	-2	0	0	0
非流动资产	2286	2316	2381	2416	公允价值变动收益	-23	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	21	34	35	40
固定资产	1616	1516	1515	1492	营业利润	475	627	773	930
无形资产	332	443	521	624	营业外收入	20	0	0	0
其他非流动资产	322	340	328	284	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5658	6292	7085	8003	利润总额	490	627	773	930
流动负债	641	731	851	960	所得税	53	81	100	121
短期借款	4	0	0	0	净利润	438	545	672	809
应付账款	271	324	364	415	少数股东损益	12	12	17	20
其他流动负债	366	407	487	545	归属母公司净利润	426	533	655	788
非流动负债	568	568	568	568	EBITDA	726	968	1001	1166
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.62	0.76	0.92
其他非流动负债	568	568	568	568					
负债合计	1209	1299	1419	1528					
少数股东权益	76	88	106	126	主要财务比率				
股本	860	860	860	860	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1888	1888	1888	1888	成长能力				
留存收益	1624	2157	2812	3600	营业收入	-1.4%	22.7%	16.8%	14.1%
归属母公司股东权益	4373	4905	5560	6349	营业利润	-11.3%	32.0%	23.3%	20.3%
负债和股东权益	5658	6292	7085	8003	归属于母公司净利	-3.1%	25.1%	22.9%	20.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	30.3%	32.1%	33.0%	34.2%
					净利率 (%)	16.4%	16.8%	17.6%	18.6%
					ROE (%)	9.7%	10.9%	11.8%	12.4%
					ROIC (%)	7.9%	9.7%	10.6%	11.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.4%	20.6%	20.0%	19.1%
					净负债比率 (%)	27.2%	26.0%	25.0%	23.6%
					流动比率	5.26	5.44	5.53	5.82
					速动比率	4.53	4.65	4.77	5.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.51	0.52	0.53
					应收账款周转率	3.37	3.81	3.74	3.63
					应付账款周转率	6.65	6.67	6.83	6.71
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.50	0.62	0.76	0.92
					每股经营现金流(薄)	0.86	0.96	0.98	1.10
					每股净资产	5.08	5.70	6.46	7.37
					估值比率				
					P/E	31.54	21.88	17.80	14.79
					P/B	3.07	2.38	2.10	1.84
					EV/EBITDA	15.82	9.60	8.79	7.01

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。