

# 业绩符合预期，预计新能源车业务盈利贡献将逐步提升



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

- **上半年业绩符合预期。**上半年实现营业收入 6.88 亿元，同比增长 43.3%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 80.6%；扣非归母净利 0.81 亿元，同比增长 91.3%。二季度实现营业收入 3.61 亿元，同比增长 49.4%，环比增长 10.7%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 92.0%，环比下降 5.4%；扣非后归母净利 0.34 亿元，同比增长 143.9%，环比下降 29.0%。二季度收入增长系出口及内销较快增长，净利润环比下滑系原材料采购成本上升，运输、代理、仓储费用增加、外币汇兑损益增加等。
- **毛利率下滑受会计准则变动及原材料成本、运费上升影响，现金流有所改善。**上半年毛利率 29.6%，同比下降 2.0 个百分点；二季度毛利率 27.7%，同比下降 1.7 个百分点，环比下降 4.0 个百分点，毛利率下降系会计准则变化及原材料成本、运输费用等上升叠加导致。期间费用率同比下降 4.6 个百分点，其中研发费用率同比下降 1.4 个百分点，系营业收入增速快于研发费用增速；财务费用率同比下降 1.7 个百分点，系利息费用减少；销售费用率同比下降 1.2 个百分点，系新收入准则下运费等重分类计入营业成本。上半年经营活动现金流净额 1.26 亿元，同比增长 10.68%。
- **积极开拓新项目，贡献更多业绩增量。**上半年立项新产品项目 43 项，处于样件开发阶段新项目 28 项，已完成样件提交/小批试生产 48 项，进入量产项目 15 项。其中新能源汽车轻量化零部件项目完成立项，三季度将陆续完成采购合同；年产 2 万套模具及 150 万套变速器总成项目正式开工建设，逐步投资变速器总成壳体等设备；04 科技重大专项实现生产应用，完成经济效益、产业化等考核指标，新获项目有序推进将贡献更多业绩增量。
- **新能源车业务进展顺利，有望成为全新增长点。**公司新能源车领域业务进展顺利，上半年为新能源车配套产品的销售额占营收比例 8.62%，同比大幅提升 6.44 个百分点。公司获得欧洲著名汽车品牌新能源车变速器总成及行星架总成增量项目提名，获得多家外资、自主新能源车变速器总成提名，与全球知名电动车大客户项目顺利沟通交流，多个重要项目及客户在洽谈中，公司在新能源车领域拥有良好客户及市场布局，未来新能源车业务收入比重将快速提升，有望成为全新增长点。

**财务预测与投资建议：**预测 2021-2023 年 EPS 分别为 0.58、0.72、0.86 元，可比零部件相关公司 21 年 PE 平均估值 30 倍，给予 21 年 30 倍估值，目标价 17.4 元，维持买入评级。

**风险提示：**齿轮配套量低于预期影响当年盈利；VVT 业务低于预期影响盈利；乘用车行业需求低于预期影响公司产品配套量，影响盈利。

## 投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年08月23日)	13.91 元
目标价格	17.4 元
52周最高价/最低价	21.01/10.04 元
总股本/流通A股(万股)	48,177/44,367
A股市值(百万元)	6,701
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年08月23日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.2	-4.65	37.49	0.28
相对表现	0.89	3.45	49.26	0.3
沪深300	-4.09	-8.1	-11.77	-0.02



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

## 公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,229	1,203	1,509	1,828	2,128
同比增长(%)	-2.9%	-2.1%	25.4%	21.1%	16.4%
营业利润(百万元)	214	186	320	398	470
同比增长(%)	-28.7%	-13.3%	72.3%	24.4%	18.1%
归属母公司净利润(百万元)	174	156	280	347	412
同比增长(%)	-32.8%	-10.4%	79.8%	23.7%	18.9%
每股收益(元)	0.36	0.32	0.58	0.72	0.86
毛利率(%)	35.3%	31.5%	33.9%	34.4%	34.5%
净利率(%)	14.1%	13.0%	18.6%	19.0%	19.4%
净资产收益率(%)	8.9%	6.2%	8.8%	9.9%	10.8%
市盈率	38.5	43.0	23.9	19.3	16.3
市净率	3.3	2.2	2.0	1.8	1.7

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。

## 相关报告

业绩符合预期，新项目将保障未来盈利增长	2021-04-27
预计新订单及产能利用率提升将促进盈利增长	2021-04-24
国内需求企稳及出口逐步恢复促进季度盈利转正	2020-10-20

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23日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
旭升股份	603305	39.44	0.74	1.12	1.52	1.92	52.98	35.17	26.02	20.51
双环传动	002472	23.95	0.07	0.35	0.58	0.76	367.33	68.51	41.37	31.56
宁波高发	603788	13.05	0.80	0.96	1.16	1.16	16.23	13.59	11.25	11.25
继峰股份	603997	9.50	(0.24)	0.46	0.61	0.80	(39.24)	20.70	15.55	11.88
星宇股份	601799	186.04	4.06	5.03	6.26	7.82	45.84	36.97	29.71	23.80
拓普集团	601689	37.96	0.57	1.07	1.43	1.82	66.60	35.50	26.57	20.90
爱柯迪	600933	13.68	0.49	0.59	0.76	0.93	27.65	23.26	17.90	14.72
	调整后平均						41.86	30.32	23.15	18.36

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	435	434	936	1,248	1,575	营业收入	1,229	1,203	1,509	1,828	2,128
应收票据、账款及款项融资	328	337	406	497	582	营业成本	795	824	997	1,199	1,394
预付账款	9	13	15	17	21	营业税金及附加	13	16	20	24	28
存货	205	253	292	343	412	营业费用	32	8	10	12	14
其他	64	724	270	354	451	管理费用及研发费用	132	156	166	201	234
<b>流动资产合计</b>	<b>1,041</b>	<b>1,761</b>	<b>1,919</b>	<b>2,459</b>	<b>3,041</b>	财务费用	19	38	39	35	32
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	44	11	(1)	5	8
固定资产	1,617	1,912	1,929	1,893	1,826	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	299	257	194	163	147	投资净收益	0	2	1	1	1
无形资产	126	161	156	150	145	其他	20	34	40	45	50
其他	158	153	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>214</b>	<b>186</b>	<b>320</b>	<b>398</b>	<b>470</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,200</b>	<b>2,483</b>	<b>2,279</b>	<b>2,206</b>	<b>2,119</b>	营业外收入	0	2	10	10	15
<b>资产总计</b>	<b>3,241</b>	<b>4,244</b>	<b>4,198</b>	<b>4,665</b>	<b>5,161</b>	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	498	410	444	450	435	<b>利润总额</b>	<b>213</b>	<b>187</b>	<b>330</b>	<b>408</b>	<b>485</b>
应付票据及应付账款	239	333	307	405	487	所得税	39	32	49	61	73
其他	90	192	(129)	(65)	(1)	<b>净利润</b>	<b>174</b>	<b>156</b>	<b>280</b>	<b>347</b>	<b>412</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>827</b>	<b>935</b>	<b>621</b>	<b>790</b>	<b>921</b>	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	332	227	227	227	227	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>174</b>	<b>156</b>	<b>280</b>	<b>347</b>	<b>412</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.36	0.32	0.58	0.72	0.86
其他	63	60	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>395</b>	<b>287</b>	<b>227</b>	<b>227</b>	<b>227</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,222</b>	<b>1,222</b>	<b>849</b>	<b>1,017</b>	<b>1,148</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	5	5	5	5	成长能力					
实收资本(或股本)	405	482	482	482	482	营业收入	-2.9%	-2.1%	25.4%	21.1%	16.4%
资本公积	375	1,181	1,290	1,290	1,290	营业利润	-28.7%	-13.3%	72.3%	24.4%	18.1%
留存收益	1,224	1,341	1,573	1,871	2,235	归属于母公司净利润	-32.8%	-10.4%	79.8%	23.7%	18.9%
其他	14	13	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,019</b>	<b>3,022</b>	<b>3,350</b>	<b>3,648</b>	<b>4,012</b>	毛利率	35.3%	31.5%	33.9%	34.4%	34.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,241</b>	<b>4,244</b>	<b>4,198</b>	<b>4,665</b>	<b>5,161</b>	净利率	14.1%	13.0%	18.6%	19.0%	19.4%
						ROE	8.9%	6.2%	8.8%	9.9%	10.8%
						ROIC	7.2%	5.6%	7.8%	8.7%	9.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	37.7%	28.8%	20.2%	21.8%	22.3%
净利润	174	156	280	347	412	净负债率	20.1%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	154	193	189	205	219	流动比率	1.26	1.88	3.09	3.11	3.30
财务费用	19	38	39	35	32	速动比率	0.98	1.58	2.57	2.63	2.81
投资损失	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	118	(265)	54	(83)	(128)	应收账款周转率	4.9	4.5	5.2	5.2	5.0
其它	0	239	78	5	7	存货周转率	3.2	3.2	3.3	3.4	3.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>464</b>	<b>359</b>	<b>639</b>	<b>507</b>	<b>541</b>	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	(545)	(475)	(132)	(132)	(132)	每股指标(元)					
长期投资	5	0	0	0	0	每股收益	0.36	0.32	0.58	0.72	0.86
其他	51	(597)	1	1	1	每股经营现金流	1.15	0.74	1.33	1.05	1.12
<b>投资活动现金流</b>	<b>(489)</b>	<b>(1,072)</b>	<b>(131)</b>	<b>(131)</b>	<b>(131)</b>	每股净资产	4.19	6.26	6.94	7.56	8.32
债权融资	159	(17)	(62)	12	13	估值比率					
股权融资	25	882	109	0	0	市盈率	38.5	43.0	23.9	19.3	16.3
其他	(22)	(162)	(53)	(76)	(96)	市净率	3.3	2.2	2.0	1.8	1.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>162</b>	<b>703</b>	<b>(6)</b>	<b>(64)</b>	<b>(83)</b>	EV/EBITDA	16.6	15.4	11.7	10.1	8.9
汇率变动影响	3	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	27.6	28.8	17.9	14.9	12.8
<b>现金净增加额</b>	<b>139</b>	<b>(12)</b>	<b>503</b>	<b>312</b>	<b>327</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)