

汽车安全业务整合推进，汽车电子持续突破新项目



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **业绩符合预期。**上半年实现营业收入 236.50 亿元，同比增长 15.2%；归母净利润 2.69 亿元，同比增长 149.8%；扣非归母净利润 3.00 亿元，同比大幅增长 645.9%；二季度实现营业收入 113.63 亿元，同比增长 36.7%，环比下滑 7.5%；归母净利润 0.47 亿元，同比增长 107.9%，环比下滑 78.7%；扣非归母净利润 0.60 亿元，同比增长 118.0%，环比下滑 75.3%。上半年公司积极开拓新客户，提高国内市占率，实现营收及利润较快增长。
- **毛利率略有下滑，费用率及现金流大幅改善。**上半年毛利率 13.4%，同比下降 0.8 个百分点。二季度毛利率 11.1%，同比增加 1.7 个百分点，环比下降 4.3 个百分点。上半年期间费用率 12.5%，同比下降 5.9 个百分点，其中销售费用率 1.5%，同比下降 1.7 个百分点；财务费用率 1.0%，同比下降 1.6 个百分点，主要系利息费用减少及汇兑收益增加。上半年经营活动现金流净额 14.74 亿元，同比大幅增长 482.0%，主要系公司加强销售回款效率致使经营活动收款有所增加。
- **汽车电子业务持续突破新技术、新项目，与华为合作打造智能座舱系统。**上半年汽车电子业务营收 60.6 亿元，同比增长 43.5%，毛利率 18.0%，同比提升 4.2 个百分点，其中智能座舱与智能驾驶营收 50.6 亿元，新能源电控营收 10.0 亿元。公司不断加强智能座舱及智能驾驶相关布局，旗下均联智行与华为签署合作协议，共同打造新一代智能座舱系统解决方案，相关产品已获多款车型定点；域控制器、导航引擎、HMI 产品等进入大众、奥迪、斯柯达及吉利、广汽等国内外车企配套体系；L2++至 L4 级自动驾驶域控制器和功能模块预计于 2023 年量产。新能源电控方面，公司积极推进三合一电控等创新技术，为奔驰、宝马、大众等客户提供优质可靠的新能源电控产品。
- **稳步推进汽车安全业务整合，国内订单持续增加。**上半年汽车安全业务营收 173.4 亿元，同比增长 19.2%，毛利率 11.4%，同比微降 0.2 个百分点。公司继续推进全球资源整合，改善产能效率及成本结构，同时致力于扩展国内客户及订单规模，上半年取得长安、长城、广汽、小鹏、蔚来等自主及新势力品牌订单，订单全生命周期总量 219 亿元。随着公司完成资源整合及高毛利订单放量，汽车安全业务营收及毛利率有望稳步提升。

财务预测与投资建议：略调整毛利率等，预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.61、0.93、1.19 元（原 0.68、0.93、1.20 元），可比公司为汽车电子及零部件相关公司，可比公司 21 年 PE 平均估值 51 倍，给予公司 21 年 51 倍估值，对应目标价为 31.11 元，维持买入评级。

风险提示：汽车电子及智能车联配套量低于预期、汽车安全配套量低于预期、

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	61,699	47,890	50,476	56,459	62,399
同比增长(%)	9.8%	-22.4%	5.4%	11.9%	10.5%
营业利润(百万元)	1,539	487	1,396	2,270	2,914
同比增长(%)	79.9%	-68.4%	186.6%	62.6%	28.4%
归属母公司净利润(百万元)	940	616	833	1,274	1,635
同比增长(%)	-28.7%	-34.5%	35.3%	52.9%	28.3%
每股收益(元)	0.69	0.45	0.61	0.93	1.19
毛利率(%)	16.0%	13.3%	14.9%	15.7%	16.4%
净利率(%)	1.5%	1.3%	1.7%	2.3%	2.6%
净资产收益率(%)	7.5%	4.4%	5.2%	7.3%	8.7%
市盈率	33.8	51.5	38.1	24.9	19.4
市净率	2.5	2.1	1.9	1.8	1.6

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26日)	23.2元
目标价格	31.11元
52周最高价/最低价	30.32/15.64元
总股本/流通A股(万股)	136,808/136,808
A股市值(百万元)	31,740
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年08月26日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.82	-5.58	36.6	4.65
相对表现	-4.21	-2.61	49.46	4.95
沪深300	0.39	-2.97	-12.86	-0.3



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

与华为合作，共同打造智能座舱竞争优势	2021-08-23
与 51WORLD 签署合作协议，为智能驾驶提供仿真测试数据服务：	2021-08-08
座舱电子及智能车联持续获得订单，安全业务盈利有望改善	2021-07-17

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	6,580	8,650	13,355	13,217	13,995	营业收入	61,699	47,890	50,476	56,459	62,399
应收票据、账款及款项融资	8,875	7,490	8,177	9,146	10,109	营业成本	51,827	41,517	42,964	47,570	52,183
预付账款	375	270	410	373	424	营业税金及附加	152	134	141	158	175
存货	7,287	6,330	6,521	7,054	7,872	营业费用	1,498	901	883	1,129	1,248
其他	2,671	3,439	3,255	3,291	3,375	管理费用及研发费用	6,237	5,370	5,048	5,646	6,240
流动资产合计	25,788	26,179	31,719	33,082	35,774	财务费用	1,016	1,073	1,178	1,139	1,151
长期股权投资	873	1,862	937	1,224	1,341	资产、信用减值损失	255	236	202	92	34
固定资产	0	11,464	13,113	14,534	15,787	公允价值变动收益	23	(3)	5	5	5
在建工程	1,948	2,053	2,313	2,205	2,151	投资净收益	726	1,798	1,300	1,500	1,500
无形资产	3,952	3,867	3,094	2,320	1,547	其他	76	32	30	40	40
其他	24,364	10,839	8,323	8,114	8,090	营业利润	1,539	487	1,396	2,270	2,914
非流动资产合计	31,137	30,086	27,779	28,398	28,916	营业外收入	11	19	20	20	20
资产总计	56,925	56,265	59,498	61,479	64,690	营业外支出	38	12	15	15	15
短期借款	6,486	4,613	5,426	5,508	5,182	利润总额	1,511	494	1,401	2,275	2,919
应付票据及应付账款	9,847	8,050	8,506	9,226	10,190	所得税	59	290	210	455	584
其他	5,660	7,861	6,977	6,764	7,206	净利润	1,452	204	1,191	1,820	2,335
流动负债合计	21,993	20,524	20,909	21,499	22,578	少数股东损益	512	(412)	357	546	701
长期借款	11,692	11,866	11,866	11,866	11,866	归属于母公司净利润	940	616	833	1,274	1,635
应付债券	1,558	524	500	550	560	每股收益(元)	0.69	0.45	0.61	0.93	1.19
其他	4,575	3,883	4,749	4,377	4,343						
非流动负债合计	17,825	16,273	17,115	16,792	16,769	主要财务比率					
负债合计	39,818	36,797	38,024	38,291	39,347		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	4,529	4,300	4,657	5,203	5,903	成长能力					
实收资本(或股本)	1,237	1,368	1,368	1,368	1,368	营业收入	9.8%	-22.4%	5.4%	11.9%	10.5%
资本公积	7,224	9,771	9,996	9,996	9,996	营业利润	79.9%	-68.4%	186.6%	62.6%	28.4%
留存收益	4,085	4,615	5,352	6,501	7,945	归属于母公司净利润	-28.7%	-34.5%	35.3%	52.9%	28.3%
其他	32	(585)	100	120	130	获利能力					
股东权益合计	17,107	19,469	21,474	23,188	25,343	毛利率	16.0%	13.3%	14.9%	15.7%	16.4%
负债和股东权益总计	56,925	56,265	59,498	61,479	64,690	净利率	1.5%	1.3%	1.7%	2.3%	2.6%
						ROE	7.5%	4.4%	5.2%	7.3%	8.7%
						ROIC	6.6%	1.6%	5.4%	6.5%	7.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	69.9%	65.4%	63.9%	62.3%	60.8%
净利润	1,452	204	1,191	1,820	2,335	净负债率	82.8%	62.0%	29.7%	29.9%	24.6%
折旧摊销	2,494	1,044	1,465	1,579	1,671	流动比率	1.17	1.28	1.52	1.54	1.58
财务费用	1,016	1,073	1,178	1,139	1,151	速动比率	0.82	0.97	1.20	1.20	1.22
投资损失	(726)	(1,798)	(1,300)	(1,500)	(1,500)	营运能力					
营运资金变动	636	834	(18)	(1,372)	(947)	应收账款周转率	6.7	6.3	7.0	7.0	7.0
其它	(954)	1,765	4,688	(271)	0	存货周转率	6.7	5.9	6.6	6.8	6.7
经营活动现金流	3,919	3,121	7,203	1,396	2,711	总资产周转率	1.1	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	(3,027)	1,403	(2,572)	(2,097)	(2,097)	每股指标(元)					
长期投资	82	(989)	926	(287)	(117)	每股收益	0.69	0.45	0.61	0.93	1.19
其他	(751)	(3,110)	1,198	1,691	1,530	每股经营现金流	3.17	2.28	5.27	1.02	1.98
投资活动现金流	(3,696)	(2,696)	(449)	(693)	(684)	每股净资产	9.19	11.09	12.29	13.15	14.21
债权融资	784	1,771	(1,815)	341	420	估值比率					
股权融资	(560)	2,678	225	0	0	市盈率	33.8	51.5	38.1	24.9	19.4
其他	(2,027)	(3,530)	(460)	(1,181)	(1,668)	市净率	2.5	2.1	1.9	1.8	1.6
筹资活动现金流	(1,803)	918	(2,049)	(841)	(1,248)	EV/EBITDA	8.3	16.1	10.4	8.4	7.3
汇率变动影响	79	(26)	-0	-0	-0	EV/EBIT	16.4	26.8	16.2	12.3	10.3
现金净增加额	(1,500)	1,318	4,705	(138)	778						

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