

# 预计芯片供给改善后，公司盈利将逐步恢复



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 2.80 亿元，同比下滑 27.5%；归母净利润 0.39 亿元，同比下滑 45.8%；扣非归母净利润 0.35 亿元，同比下滑 49.3%；二季度实现营业收入 1.47 亿元，同比下滑 32.7%，环比增长 9.8%；归母净利润 0.16 亿元，同比下滑 62.8%，环比下滑 31.2%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同比下滑 65.0%，环比下滑 32.6%。上半年公司主要客户大众汽车受缺芯影响严重，一汽大众、上汽大众相继宣布减产，二季度产量分别减少 27.2%、24.7%，导致公司营收及净利润均大幅下滑。
- **毛利率有所下降。**上半年毛利率 29.8%，同比下降 5.0 个百分点，主要系公司营收下滑导致规模效应减弱。二季度毛利率 28.1%，同比下降 7.0 个百分点，环比下降 3.7 个百分点。上半年期间费用率 15.3%，同比上升 4.5 个百分点，其中管理费用率 7.1%，同比上升 1.8 个百分点，研发费用率 8.0%，同比上升 2.4 个百分点，主要系公司在新技术、新产品的研发投入增加。上半年经营活动现金流净额-0.43 亿元，同比下降 147.0%，主要系上半年净利润减少、备货增加及客户付款周期延长。
- **深耕汽车电子及新能源领域，取得多项产品和技术突破。**上半年公司自动化装备与工业机器人系统新签订单 2.55 亿元，同比增长 85%。公司 IGBT 装备技术进入联合汽车电子及上汽英飞凌，电主轴装配及测试生产线获得上海大众 MEB 配套项目，车身稳定系统装备成功切入德国博世，智能电动转向装备开拓奕隆机电、恒进机电、擎度汽车等新客户，研发扁线电机自动化组装技术、液压流体相关产品测试技术、氢燃料电池动态电堆测试技术等一系列汽车电子及新能源相关先进技术，上半年新获专利 24 项。下半年缺芯有望边际改善，预计汽车市场产销回暖及订单放量将带动公司业绩持续复苏。
- **积极发挥业务协同，二氧化碳空调管路有望成为汽零业务新增长点。**公司 2018 年收购上海众源，开拓汽车零部件业务。公司积极发挥业务协同优势，将汽车柔性自动化服务应用于上海众源，大幅提升产能及生产效率，成为大众汽车燃油分配器、燃油管路等发动机零部件的主要供应商。近年来上海众源积极布局新能源热管理系统，成功研发二氧化碳热泵空调管路产品并通过大众 MEB 认证，填补国内在此领域空白，预计将成为汽零业务新增长点。

**财务预测与投资建议：**受缺芯影响，略调整乘用车产品配套收入等，预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.56、0.85、1.08 元（原 0.70、0.95、1.17 元），可比公司为机械设备、新能源车产业链及汽车零部件相关公司，可比公司 21 年 PE 平均估值 73 倍，给予公司 21 年 73 倍估值，对应目标价为 40.88 元，维持买入评级。

**风险提示：**众源汽车零部件配套量低于预期、汽车自动化设备配套量低于预期、热泵空调管路配套量低于预期。

## 公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	796	766	832	1,187	1,472
同比增长(%)	36.5%	-3.8%	8.5%	42.7%	24.1%
营业利润(百万元)	137	160	174	268	338
同比增长(%)	58.3%	17.2%	9.0%	53.4%	26.4%
归属母公司净利润(百万元)	100	129	147	222	281
同比增长(%)	53.5%	29.2%	13.7%	51.2%	26.4%
每股收益(元)	0.38	0.50	0.56	0.85	1.08
毛利率(%)	29.5%	32.2%	31.7%	32.9%	33.3%
净利率(%)	12.6%	16.9%	17.7%	18.7%	19.1%
净资产收益率(%)	18.3%	16.5%	14.6%	19.3%	20.9%
市盈率	79.1	61.2	53.8	35.6	28.2
市净率	13.0	8.3	7.5	6.4	5.4

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31日)	30.3元
目标价格	40.88元
52周最高价/最低价	55.12/24.08元
总股本/流通A股(万股)	26,094/26,017
A股市值(百万元)	7,907
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年08月31日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	0.54	-5.31	-2.3	-43.17
相对表现	-0.05	-4.99	8.93	-45.96
沪深300	0.59	-0.32	-11.23	2.79



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

短期芯片供给短缺拖累盈利增长	2021-05-09
业绩符合预期，产品结构改善促进毛利率提高：	2021-05-07
前3季度毛利率改善明显，预计热泵空调管路仍是盈利增长点	2020-11-04

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31日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
拓普集团	601689	35.85	0.57	1.06	1.40	1.77	62.89	33.89	25.65	20.23
华峰测控	688200	587.00	3.25	6.13	8.63	11.28	180.73	95.72	68.00	52.05
赣锋锂业	002460	220.00	0.71	1.90	2.45	3.00	308.64	115.84	89.64	73.38
埃斯顿	002747	30.83	0.15	0.29	0.45	0.62	209.02	107.46	68.12	49.46
三花智控	002050	25.25	0.41	0.54	0.67	0.82	62.02	46.65	37.45	30.88
天奇股份	002009	16.71	0.16	0.40	0.83	1.14	101.40	41.78	20.13	14.66
调整后平均							138.51	72.90	49.81	38.16

资料来源：朝阳永续、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）	1,076	1,470	1,802	832	1,187	1,472
变动幅度				-22.7%	-19.3%	-18.3%
营业成本（百万元）	724	984	1,200	568	796	982
变动幅度				-21.5%	-19.1%	-18.2%
销售费用（百万元）	11	15	18	10	12	15
变动幅度				-9.1%	-20.0%	-16.7%
管理费用（百万元）	122	166	204	91	125	155
变动幅度				-25.4%	-24.7%	-24.0%
财务费用（百万元）	-2	2	4	-4	-4	-4
变动幅度				-100.0%	-300.0%	-200.0%
投资收益（百万元）	1	1	1	1	1	1
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	225	307	382	174	268	338
变动幅度				-22.7%	-12.7%	-11.5%
利润总额（百万元）	235	321	396	190	287	363
变动幅度				-19.1%	-10.6%	-8.3%
所得税（百万元）	35	48	59	28	43	54
变动幅度				-20.0%	-10.4%	-8.5%
净利润（百万元）	199	273	337	161	244	308
变动幅度				-19.1%	-10.6%	-8.6%
归属于母公司净利润（百万元）	182	249	307	147	222	281
变动幅度				-19.2%	-10.8%	-8.5%
每股收益（元）	0.70	0.95	1.17	0.56	0.85	1.08
变动幅度				-20.0%	-10.5%	-7.7%
毛利率	32.7%	33.1%	33.4%	31.7%	32.9%	33.3%
变动幅度				-1.0%	-0.1%	-0.1%
净利率	16.9%	16.9%	17.0%	17.7%	18.7%	19.1%
变动幅度				0.8%	1.8%	2.1%

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	462	501	498	594	736	营业收入	796	766	832	1,187	1,472
应收票据、账款及款项融资	241	193	262	348	430	营业成本	561	520	568	796	982
预付账款	10	8	14	16	20	营业税金及附加	5	4	5	7	8
存货	127	90	167	184	228	营业费用	8	7	10	12	15
其他	8	8	10	11	13	管理费用及研发费用	91	87	91	125	155
<b>流动资产合计</b>	<b>847</b>	<b>801</b>	<b>951</b>	<b>1,153</b>	<b>1,427</b>	财务费用	(0)	(7)	(4)	(4)	(4)
长期股权投资	1	0	0	0	0	资产、信用减值损失	0	0	1	0	1
固定资产	166	161	225	285	338	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	18	55	86	93	97	投资净收益	(0)	0	1	1	1
无形资产	90	82	78	74	70	其他	5	5	14	16	21
其他	125	125	123	123	123	<b>营业利润</b>	<b>137</b>	<b>160</b>	<b>174</b>	<b>268</b>	<b>338</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>399</b>	<b>423</b>	<b>513</b>	<b>576</b>	<b>628</b>	营业外收入	4	4	16	20	25
<b>资产总计</b>	<b>1,246</b>	<b>1,225</b>	<b>1,464</b>	<b>1,729</b>	<b>2,055</b>	营业外支出	0	0	1	1	1
短期借款	12	15	29	19	60	<b>利润总额</b>	<b>140</b>	<b>163</b>	<b>190</b>	<b>287</b>	<b>363</b>
应付票据及应付账款	160	128	157	215	260	所得税	16	21	28	43	54
其他	186	73	154	172	171	<b>净利润</b>	<b>124</b>	<b>142</b>	<b>161</b>	<b>244</b>	<b>308</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>357</b>	<b>217</b>	<b>340</b>	<b>405</b>	<b>490</b>	少数股东损益	24	13	15	22	28
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>129</b>	<b>147</b>	<b>222</b>	<b>281</b>
应付债券	143	0	0	0	0	每股收益(元)	0.38	0.50	0.56	0.85	1.08
其他	2	1	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>145</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>						
<b>负债合计</b>	<b>503</b>	<b>218</b>	<b>340</b>	<b>405</b>	<b>490</b>						
少数股东权益	137	50	64	86	114						
实收资本(或股本)	176	261	261	261	261						
资本公积	115	313	313	313	313						
留存收益	285	383	485	663	877						
其他	31	0	0	0	0						
<b>股东权益合计</b>	<b>743</b>	<b>1,007</b>	<b>1,123</b>	<b>1,323</b>	<b>1,565</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,246</b>	<b>1,225</b>	<b>1,464</b>	<b>1,729</b>	<b>2,055</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	124	142	161	244	308
折旧摊销	25	26	27	37	47
财务费用	(0)	(7)	(4)	(4)	(4)
投资损失	0	(0)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	64	(60)	(44)	(31)	(89)
其它	10	66	2	0	1
<b>经营活动现金流</b>	<b>222</b>	<b>168</b>	<b>141</b>	<b>245</b>	<b>262</b>
资本支出	(41)	(43)	(117)	(100)	(100)
长期投资	0	1	(0)	0	0
其他	(25)	(61)	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	<b>(65)</b>	<b>(104)</b>	<b>(117)</b>	<b>(99)</b>	<b>(99)</b>
债权融资	143	(143)	0	(0)	(0)
股权融资	0	283	0	0	0
其他	(10)	(164)	(27)	(50)	(22)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>133</b>	<b>(24)</b>	<b>(27)</b>	<b>(50)</b>	<b>(22)</b>
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0
<b>现金净增加额</b>	<b>290</b>	<b>40</b>	<b>(3)</b>	<b>96</b>	<b>142</b>

  

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	36.5%	-3.8%	8.5%	42.7%	24.1%
营业利润	58.3%	17.2%	9.0%	53.4%	26.4%
归属于母公司净利润	53.5%	29.2%	13.7%	51.2%	26.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.5%	32.2%	31.7%	32.9%	33.3%
净利率	12.6%	16.9%	17.7%	18.7%	19.1%
ROE	18.3%	16.5%	14.6%	19.3%	20.9%
ROIC	15.7%	13.9%	13.3%	18.0%	19.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.3%	17.8%	23.2%	23.4%	23.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.37	3.70	2.80	2.84	2.91
速动比率	2.02	3.27	2.30	2.38	2.44
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.2	5.4	5.5	5.9	5.8
存货周转率	3.4	4.8	4.4	4.5	4.7
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.38	0.50	0.56	0.85	1.08
每股经营现金流	1.27	0.64	0.54	0.94	1.01
每股净资产	2.32	3.67	4.06	4.74	5.56
<b>估值比率</b>					
市盈率	79.1	61.2	53.8	35.6	28.2
市净率	13.0	8.3	7.5	6.4	5.4
EV/EBITDA	46.3	41.6	37.7	24.8	19.5
EV/EBIT	54.6	48.7	43.7	28.3	22.3

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)