

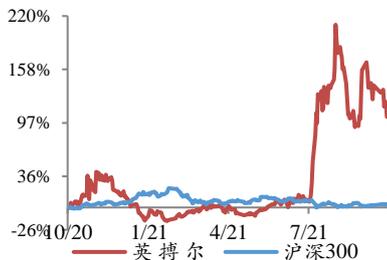
短期业绩承压，新订单稳步释放

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-18

收盘价（元）	66.50
近12个月最高/最低（元）	101.00/27.53
总股本（百万股）	76
流通股本（百万股）	43
流通股比例（%）	57.32
总市值（亿元）	50
流通市值（亿元）	29

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. 技术加持，经营向上 2021-08-26

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年三季度业绩预告，预计2021年前三季度盈利1,670.83万元-1,770.83万元，其中第三季度盈利0-100万元。

● 短期业绩承压，原材料等因素影响较大。

第三季度公司经营情况受到芯片与原材料冲击，我们预计营收规模环比或出现下滑。营收端，公司订单旺盛，但是为应对芯片短缺以及价格上涨的不利因素，公司积极调整技术方案，但认可周期致使订单确定相对滞后。成本端，公司与下游客户的价格联动确定相对滞后，第三季度未体现。与此同时，为保证大量订单的交付，公司利息支出增加。

● 拐点出现，订单稳步释放。

公司在手订单充裕，并且基于全新第三代产品，客户结构逐步由之前的A00级向A/B级别车型升级，吉利、长安、小鹏、威马等客户先后确定订单，客户结构逐步优化，保证后续公司快速成长，盈利能力持续改善。短期来看，公司经营情况受到芯片以及原材料的冲击，公司联动机制与技术更新相对滞后，预计将于四季度得到缓解。与此同时，公司全新订单稳步释放，有望保证公司后续经营情况的持续向好。

● 投资建议

预计公司2021-2023年EPS分别为0.61/1.94/3.53元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源汽车发展不及预期；新技术普及不及预期等风险。

● 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	421	936	1844	3051
收入同比（%）	32.2%	122.4%	96.9%	65.5%
归属母公司净利润	13	46	147	267
净利润同比（%）	116.6%	248.3%	220.8%	81.7%
毛利率（%）	19.5%	20.0%	22.7%	24.3%
ROE（%）	2.3%	7.3%	19.1%	25.7%
每股收益（元）	0.17	0.61	1.94	3.53
P/E	192.78	109.72	34.20	18.82
P/B	4.38	8.05	6.52	4.84
EV/EBITDA	82.22	77.74	31.58	17.18

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	598	977	1400	2057	营业收入	421	936	1844	3051
现金	96	121	95	67	营业成本	339	749	1425	2309
应收账款	150	328	640	1067	营业税金及附加	2	5	10	16
其他应收款	4	10	20	33	销售费用	20	39	74	122
预付账款	6	10	20	33	管理费用	21	37	68	113
存货	243	410	527	759	财务费用	1	8	11	11
其他流动资产	98	98	98	98	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	494	571	837	1109	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	2	4
固定资产	228	227	403	578	营业利润	10	51	165	314
无形资产	22	30	48	76	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	243	314	386	455	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1091	1548	2237	3166	利润总额	10	51	165	314
流动负债	355	765	1308	1970	所得税	-3	5	18	47
短期借款	4	167	183	165	净利润	13	46	147	267
应付账款	205	368	730	1203	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	145	230	395	602	归属母公司净利润	13	46	147	267
非流动负债	158	158	158	158	EBITDA	31	67	165	304
长期借款	57	57	57	57	EPS (元)	0.17	0.61	1.94	3.53
其他非流动负债	101	101	101	101					
负债合计	513	923	1466	2128					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	76	76	76	76					
资本公积	363	363	363	363					
留存收益	140	186	333	600					
归属母公司股东权益	579	624	771	1038					
负债和股东权益	1091	1548	2237	3166					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	59	-26	262	299	成长能力				
净利润	13	46	147	267	营业收入	32.2%	122.4%	96.9%	65.5%
折旧摊销	34	26	26	26	营业利润	110.4%	398.5%	224.4%	90.2%
财务费用	2	9	12	12	归属于母公司净利	116.6%	248.3%	220.8%	81.7%
投资损失	-1	0	-2	-4	获利能力				
营运资金变动	3	-107	77	-5	毛利率 (%)	19.5%	20.0%	22.7%	24.3%
其他经营现金流	17	153	71	273	净利率 (%)	3.1%	4.9%	8.0%	8.8%
投资活动现金流	-96	-104	-292	-297	ROE (%)	2.3%	7.3%	19.1%	25.7%
资本支出	-77	-104	-294	-300	ROIC (%)	-0.7%	4.1%	11.7%	18.2%
长期投资	-20	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	1	0	2	4	资产负债率 (%)	47.0%	59.7%	65.5%	67.2%
筹资活动现金流	0	154	4	-30	净负债比率 (%)	88.6%	147.8%	190.0%	204.9%
短期借款	4	163	16	-18	流动比率	1.68	1.28	1.07	1.04
长期借款	-21	0	0	0	速动比率	0.98	0.73	0.65	0.64
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	2	0	0	0	总资产周转率	0.39	0.60	0.82	0.96
其他筹资现金流	15	-9	-12	-12	应收账款周转率	2.80	2.86	2.88	2.86
现金净增加额	-37	25	-26	-28	应付账款周转率	1.65	2.03	1.95	1.92

每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.61	1.94	3.53
每股经营现金流(薄)	0.78	-0.34	3.47	3.95
每股净资产	7.65	8.26	10.20	13.74

估值比率				
P/E	192.78	109.72	34.20	18.82
P/B	4.38	8.05	6.52	4.84
EV/EBITDA	82.22	77.74	31.58	17.18

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 15%；
- 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。