

三季度毛利率逆市增长，新订单将促进汽车电子盈利比重快速提升



核心观点

- **三季度扣非后盈利好于市场预期。**前三季度实现营业收入 31.31 亿元，同比增长 47.8%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 133.1%；扣非归母净利润 1.76 亿元，同比增长 189.3%。三季度实现营业收入 10.80 亿元，同比增长 19.2%，环比下降 1.1%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 90.3%，环比下降 12.8%；扣非后归母净利润 0.62 亿元，同比增长 96.1%，环比增长 5.8%。三季度业绩同比较快增长系汽车电子及精密压铸业务收入增加导致。
- **三季度毛利率逆市提升。**前三季度毛利率 23.0%，同比下降 0.3 个百分点；三季度毛利率 23.5%，同比提升 0.4 个百分点，环比提升 1.1 个百分点，毛利率提升受益于汽车电子、精密压铸业务较快增长。三季度期间费用率 17.3%，同比下降 0.7 个百分点，其中管理费用率 3.4%，同比下降 0.9 个百分点，系收入增速快于管理费用增速；研发费用率 8.3%，同比提升 0.1 个百分点；销售费用率 5.4%，同比提升 0.3 个百分点，系汽车电子及精密压铸相关销售费用增长。前三季度经营活动现金流净额 1.26 亿元，同比下降 36.78%，系购买材料及员工工资支出增长。
- **新项目及新订单放量有望促进汽车电子业务收入快速提升。**汽车智能化、网联化趋势不断提速，公司拥有完整的智能座舱和部分智能驾驶产品线，涵盖车载信息娱乐系统、车载显示屏、HUD、数字仪表等，并承接长安福特、长城、广汽、吉利等众多客户的新项目。公司推出的高集成度座舱域控制器已通过验证；分层分列架构的华阳开放软件平台 AAOP2.0 实现对智能座舱系统开放开源；W-HUD 产品技术大幅升级，AR-HUD 项目持续推进并将于下半年搭载车型上市。公司前期承接的新项目新订单正逐步量产并上量，有望支撑汽车电子业务收入快速提升。
- **精密压铸业务技术积累深厚，新能源相关项目有望成为新增长点。**公司是国内较早布局合金压铸件的企业，技术积累深厚，能够为客户提供协同开发、设计制造等一站式高质量服务。公司持续打造以市场、技术、项目相结合的铁三角，已成功导入泰科、上海联电、大疆、德国海拉、采埃孚等客户的新项目，其中新能源相关项目及订单持续增长。随新能源汽车行业快速发展，公司有望凭借综合实力获得新订单，新能源相关项目有望成为精密压铸业务的增长点。

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 0.66、0.95、1.23 元（原 0.72、0.95、1.23 元），因受芯片供给影响 21 年盈利，按 22 年 PE 估值，可比公司为汽车电子及智能汽车产业链相关公司，可比公司 22 年 PE 平均估值 54 倍，给予 22 年 54 倍估值，对应目标价为 51.3 元，维持买入评级。

风险提示：汽车电子业务配套量低于预期、精密压铸件业务低于预期、汽车芯片短缺问题。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,383	3,374	4,596	6,001	7,502
同比增长(%)	-2.5%	-0.3%	36.2%	30.6%	25.0%
营业利润(百万元)	52	175	336	485	627
同比增长(%)	800.9%	234.0%	92.0%	44.2%	29.3%
归属母公司净利润(百万元)	74	181	314	451	584
同比增长(%)	347.8%	143.0%	73.2%	43.8%	29.5%
每股收益(元)	0.16	0.38	0.66	0.95	1.23
毛利率(%)	22.4%	23.6%	23.7%	25.0%	25.9%
净利率(%)	2.2%	5.4%	6.8%	7.5%	7.8%
净资产收益率(%)	2.2%	5.2%	8.4%	11.1%	13.0%
市盈率	285.9	117.6	67.9	47.2	36.5
市净率	6.2	5.9	5.5	5.0	4.5

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10月26日)	44.9元
目标价格	51.3元
52周最高价/最低价	47.11/16.48元
总股本/流通A股(万股)	47,437/47,225
A股市值(百万元)	21,299
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年10月26日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	5.24	18.35	10.06	163.28
相对表现	4.27	10.72	10.65	158.79
沪深300	0.97	7.63	-0.59	4.49



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

智能汽车电子业务快速放量，新订单新产品推动盈利增长：	2021-08-25
业绩超预期，预计 HUD 配套量快速提升、精密压铸件稳定增长	2021-07-14
业绩符合预期，汽车电子业务迎来新机遇	2021-04-30

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10月26日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
德赛西威	002920	99.37	0.94	1.39	1.88	2.42	105.48	71.56	52.86	41.10
中科创达	300496	126.72	1.04	1.55	2.19	2.97	121.46	81.95	57.99	42.67
科大讯飞	002230	56.26	0.59	0.78	1.05	1.44	94.91	72.44	53.51	39.13
兆易创新	603986	158.01	1.32	2.64	3.52	4.65	119.44	59.96	44.94	33.97
北京君正	300223	136.67	0.16	1.70	2.34	2.90	875.53	80.42	58.46	47.07
中海达	300177	7.67	0.12	0.18	0.21	0.25	66.46	42.61	36.52	30.68
四维图新	002405	11.65	(0.13)	0.07	0.14	0.22	(89.41)	162.48	81.30	53.00
	调整后平均						101.55	73.27	53.55	40.79

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	782	694	965	1,260	1,575	营业收入	3,383	3,374	4,596	6,001	7,502
应收票据、账款及款项融资	1,705	1,928	2,335	3,167	4,019	营业成本	2,624	2,577	3,505	4,498	5,558
预付账款	22	22	33	41	52	营业税金及附加	20	14	19	25	32
存货	540	686	802	1,051	1,350	营业费用	197	184	257	324	405
其他	273	146	314	261	257	管理费用及研发费用	451	423	565	738	923
流动资产合计	3,322	3,477	4,449	5,780	7,254	财务费用	(4)	1	6	32	60
长期股权投资	124	147	121	131	133	资产、信用减值损失	107	75	11	23	27
固定资产	958	969	1,030	1,045	1,018	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	41	81	167	135	105	投资净收益	23	36	50	60	65
无形资产	84	90	83	76	69	其他	42	38	54	64	64
其他	173	230	62	62	62	营业利润	52	175	336	485	627
非流动资产合计	1,380	1,518	1,463	1,449	1,388	营业外收入	3	5	8	8	10
资产总计	4,702	4,995	5,912	7,229	8,641	营业外支出	6	5	5	5	5
短期借款	10	0	450	931	1,427	利润总额	49	175	339	488	632
应付票据及应付账款	933	993	1,221	1,633	2,032	所得税	(25)	(5)	27	39	51
其他	242	322	276	325	371	净利润	74	180	312	449	581
流动负债合计	1,185	1,316	1,946	2,888	3,830	少数股东损益	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	74	181	314	451	584
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.16	0.38	0.66	0.95	1.23
其他	74	95	78	82	85	主要财务比率					
非流动负债合计	74	95	78	82	85		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,259	1,411	2,024	2,971	3,915	成长能力					
少数股东权益	2	1	(1)	(3)	(6)	营业收入	-2.5%	-0.3%	36.2%	30.6%	25.0%
实收资本(或股本)	473	473	474	474	474	营业利润	800.9%	234.0%	92.0%	44.2%	29.3%
资本公积	842	855	881	881	881	归属于母公司净利润	347.8%	143.0%	73.2%	43.8%	29.5%
留存收益	2,163	2,297	2,564	2,936	3,408	获利能力					
其他	(38)	(42)	(30)	(30)	(30)	毛利率	22.4%	23.6%	23.7%	25.0%	25.9%
股东权益合计	3,443	3,584	3,888	4,258	4,727	净利率	2.2%	5.4%	6.8%	7.5%	7.8%
负债和股东权益总计	4,702	4,995	5,912	7,229	8,641	ROE	2.2%	5.2%	8.4%	11.1%	13.0%
						ROIC	2.1%	5.1%	7.9%	10.0%	11.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	26.8%	28.2%	34.2%	41.1%	45.3%
净利润	74	180	312	449	581	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	100	113	114	129	141	流动比率	2.80	2.64	2.29	2.00	1.89
财务费用	(4)	1	6	32	60	速动比率	2.30	2.07	1.84	1.60	1.51
投资损失	(23)	(36)	(50)	(60)	(65)	营运能力					
营运资金变动	219	(4)	(530)	(597)	(741)	应收账款周转率	3.1	2.8	3.2	3.3	3.1
其它	(180)	(119)	164	27	30	存货周转率	4.2	3.8	4.3	4.5	4.2
经营活动现金流	187	135	15	(21)	6	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(119)	(160)	(252)	(104)	(75)	每股指标(元)					
长期投资	(32)	(22)	25	(10)	(2)	每股收益	0.16	0.38	0.66	0.95	1.23
其他	237	1	60	58	63	每股经营现金流	0.39	0.29	0.03	-0.04	0.01
投资活动现金流	85	(181)	(167)	(55)	(14)	每股净资产	7.25	7.55	8.20	8.98	9.98
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	(33)	13	27	0	0	市盈率	285.9	117.6	67.9	47.2	36.5
其他	10	(51)	396	370	324	市净率	6.2	5.9	5.5	5.0	4.5
筹资活动现金流	(24)	(38)	423	370	324	EV/EBITDA	139.0	71.4	45.3	32.0	24.9
汇率变动影响	(0)	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	429.2	117.5	60.3	39.9	30.0
现金净增加额	248	(87)	271	295	315						

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