

芯片影响盈利，预计新业务将是增长点



核心观点

- **三季度业绩符合预期。**前三季度实现营收 20.45 亿元，同比增长 3.2%；归母净利润 2.72 亿元，同比下降 15.2%；扣非归母净利润 2.40 亿元，同比下降 14.5%。三季度营收 5.86 亿元，同比下降 21.2%，环比下降 16.3%；归母净利润 0.42 亿元，同比下降 62.8%，环比下降 61.7%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比下降 71.1%，环比下降 69.0%。受大众系销量下降、大宗价格上涨及研发投入增加等影响，公司三季度业绩短暂承压。预计四季度芯片短缺逐月缓解，南北大众等主要客户销量有望快速恢复，带动公司业绩回升。
- **毛利率短期承压，研发费用率大幅提升。**前三季度毛利率 34.8%，同比下降 1.2 个百分点。三季度毛利率 32.9%，同比下降 4.9 个百分点，环比下降 2.8 个百分点。三季度期间费用率 23.1%，同比增加 4.8 个百分点，其中销售费用率 2.4%，同比下降 2.1 个百分点；研发费用率 13.3%，同比增加 4.5 个百分点，系研发人员数量及项目预研发投入增加；管理费用率 7.2%，同比增加 2.4 个百分点。前三季度经营活动现金流净额 2.74 亿元，同比下滑 19.4%。
- **持续拓展新客户，打开新增长空间。**公司主要客户南北大众三季度销量下滑幅度较大，影响公司三季度订单需求。前三季度公司三项主要业务照明控制系统、电机控制系统、车载电器与电子业务实现营收 10.14 亿元/4.40 亿元/3.77 亿元，同比+3.2%/+16.2%/-15.0%。凭借充足的技术储备及大众背书，公司积极拓展国内外新客户、新项目，宝马、雷诺、福特、东风日产等新客户车灯控制器项目于下半年陆续量产，与红旗、蔚来、理想、比亚迪等客户建立合作，顺利通过丰田潜在供应商体系审核。新客户持续拓展将有助于公司优化盈利结构，打开新的增长空间。
- **积极布局新兴业务，有望形成新增长点。**公司在维持现有业务竞争优势的基础上，重点布局国六产品、USB、AGS、氛围灯等新兴领域。上半年商用车国六排放产品营收同比增长超 150%，USB 产品营收同比增长 35%，AGS 业务获得大众、蔚来、沃尔沃、长安等客户 6 项新定点项目，预计全生命周期销量 1000 万只；氛围灯获得红旗、理想等新客户项目定点。新业务陆续投产放量有望带来新利润增长点，助力公司营收及利润稳步提升。

财务预测与投资建议：略调整收入及毛利率等，预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.19、1.77、2.24 元（原 1.37、1.78、2.24 元），可比公司为汽车电子及智能汽车产业链相关公司，芯片影响盈利，按 22 年 PE 估值，可比公司 22 年 PE 平均估值 48 倍，给予公司 22 年 48 倍估值，对应目标价为 84.96 元，维持买入评级。

风险提示：照明控制业务配套量低于预期、电机控制业务、车载电器及电子业务低于预期、汽车芯片短缺问题。

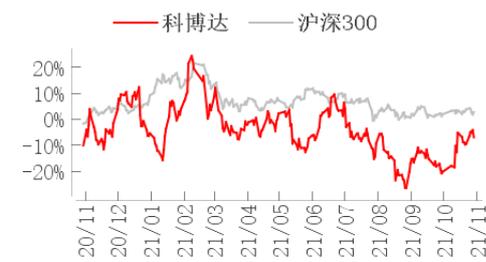
公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,922	2,914	3,073	4,030	4,768
同比增长(%)	9.2%	-0.3%	5.5%	31.1%	18.3%
营业利润(百万元)	606	651	582	848	1,064
同比增长(%)	1.5%	7.5%	-10.6%	45.7%	25.5%
归属母公司净利润(百万元)	475	515	478	708	896
同比增长(%)	-1.7%	8.4%	-7.1%	48.2%	26.6%
每股收益(元)	1.19	1.29	1.19	1.77	2.24
毛利率(%)	34.2%	36.4%	34.9%	35.6%	36.6%
净利率(%)	16.3%	17.7%	15.6%	17.6%	18.8%
净资产收益率(%)	18.5%	14.6%	12.1%	16.2%	18.1%
市盈率	55.6	51.3	55.3	37.3	29.5
市净率	8.2	6.9	6.5	5.7	5.0

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29日)	66.04 元
目标价格	84.96 元
52周最高价/最低价	90.23/51 元
总股本/流通A股(万股)	40,010/4,010
A股市值(百万元)	26,423
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年10月30日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.7	17.48	8.62	-6.89
相对表现	5.57	14.59	12.18	-10.11
沪深300	-2.87	2.89	-3.56	3.22



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

灯控龙头，汽车电子新产品及新客户将保障 2021-09-27
盈利快速增长

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29日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
华阳集团	002906	47.90	0.38	0.63	0.91	1.22	125.49	76.57	52.46	39.35
德赛西威	002920	107.35	0.94	1.41	1.90	2.48	113.95	76.26	56.58	43.24
中科创达	300496	136.00	1.04	1.57	2.22	3.01	130.36	86.82	61.38	45.15
道通科技	688208	63.65	0.96	1.20	1.84	2.60	66.14	53.25	34.68	24.46
星宇股份	601799	228.66	4.06	4.96	6.36	7.79	56.34	46.12	35.98	29.35
调整后平均							101.86	68.69	48.34	37.31

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）	3,340	4,108	4,869	3,073	4,030	4,768
变动幅度				-8.0%	-1.9%	-2.1%
营业成本（百万元）	2,193	2,663	3,108	2,000	2,595	3,021
变动幅度				-8.8%	-2.6%	-2.8%
销售费用（百万元）	83	103	122	80	101	119
变动幅度				-3.6%	-1.9%	-2.5%
管理费用（百万元）	464	545	628	473	545	628
变动幅度				1.9%	0.0%	0.0%
财务费用（百万元）	0	-4	-6	0	-4	-6
变动幅度				-	0.0%	0.0%
投资收益（百万元）	40	40	40	40	40	40
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	661	852	1064	582	848	1064
变动幅度				-12.0%	-0.5%	0.0%
利润总额（百万元）	663	854	1066	584	850	1066
变动幅度				-11.9%	-0.5%	0.0%
所得税（百万元）	80	103	128	70	102	128
变动幅度				-12.5%	-1.0%	0.0%
净利润（百万元）	583	752	938	514	748	938
变动幅度				-11.8%	-0.5%	0.0%
归属于母公司净利润（百万元）	547	712	896	478	708	896
变动幅度				-12.6%	-0.6%	0.0%
每股收益（元）	1.37	1.78	2.24	1.19	1.77	2.24
变动幅度				-13.1%	-0.6%	0.0%
毛利率	34.3%	35.2%	36.2%	34.9%	35.6%	36.6%
变动幅度				0.6%	0.4%	0.5%
净利率	16.4%	17.3%	18.4%	15.6%	17.6%	18.8%
变动幅度				-0.8%	0.2%	0.4%

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	227	437	1,381	1,152	1,486	营业收入	2,922	2,914	3,073	4,030	4,768
应收票据、账款及款项融资	1,015	1,230	1,127	1,512	1,847	营业成本	1,922	1,853	2,000	2,595	3,021
预付账款	9	9	9	13	15	营业税金及附加	17	13	14	18	21
存货	643	681	735	926	1,099	营业费用	56	81	80	101	119
其他	980	1,105	703	932	916	管理费用及研发费用	359	386	473	545	628
流动资产合计	2,875	3,463	3,957	4,533	5,363	财务费用	8	(11)	(0)	(4)	(6)
长期股权投资	196	211	189	199	200	资产、信用减值损失	27	25	3	9	8
固定资产	561	511	487	497	478	公允价值变动收益	3	3	5	5	5
在建工程	58	82	86	144	144	投资净收益	43	55	40	40	40
无形资产	114	114	110	106	102	其他	26	27	33	38	43
其他	129	329	173	197	212	营业利润	606	651	582	848	1,064
非流动资产合计	1,059	1,248	1,046	1,142	1,136	营业外收入	2	2	3	3	3
资产总计	3,934	4,710	5,003	5,676	6,499	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	50	120	160	110	130	利润总额	607	653	584	850	1,066
应付票据及应付账款	352	421	385	522	625	所得税	70	79	70	102	128
其他	119	170	140	146	157	净利润	538	574	514	748	938
流动负债合计	522	711	685	778	912	少数股东损益	63	59	36	40	42
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	475	515	478	708	896
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.19	1.29	1.19	1.77	2.24
其他	54	44	49	49	47						
非流动负债合计	54	44	49	49	47	主要财务比率					
负债合计	575	756	734	827	960		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	118	142	178	218	260	成长能力					
实收资本(或股本)	400	400	400	400	400	营业收入	9.2%	-0.3%	5.5%	31.1%	18.3%
资本公积	1,615	1,816	1,816	1,816	1,816	营业利润	1.5%	7.5%	-10.6%	45.7%	25.5%
留存收益	1,226	1,596	1,874	2,415	3,064	归属于母公司净利润	-1.7%	8.4%	-7.1%	48.2%	26.6%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,359	3,954	4,268	4,849	5,539	毛利率	34.2%	36.4%	34.9%	35.6%	36.6%
负债和股东权益总计	3,934	4,710	5,003	5,676	6,499	净利率	16.3%	17.7%	15.6%	17.6%	18.8%
						ROE	18.5%	14.6%	12.1%	16.2%	18.1%
						ROIC	19.1%	15.0%	12.0%	15.8%	17.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	14.6%	16.0%	14.7%	14.6%	14.8%
净利润	538	574	514	748	938	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	105	108	124	149	176	流动比率	5.51	4.87	5.77	5.83	5.88
财务费用	8	(11)	(0)	(4)	(6)	速动比率	4.22	3.86	4.65	4.58	4.62
投资损失	(43)	(55)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	(74)	(177)	6	(450)	(413)	应收账款周转率	4.1	3.7	3.9	4.3	4.1
其它	28	82	149	(31)	(23)	存货周转率	2.8	2.7	2.7	3.0	2.8
经营活动现金流	562	521	753	372	633	总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.8	0.8
资本支出	(111)	(75)	(91)	(201)	(144)	每股指标(元)					
长期投资	(35)	(16)	22	(10)	(1)	每股收益	1.19	1.29	1.19	1.77	2.24
其他	(996)	(123)	421	(178)	68	每股经营现金流	1.41	1.30	1.88	0.93	1.58
投资活动现金流	(1,142)	(213)	352	(389)	(77)	每股净资产	8.10	9.53	10.22	11.58	13.20
债权融资	(0)	0	0	(0)	0	估值比率					
股权融资	1,078	201	0	0	0	市盈率	55.6	51.3	55.3	37.3	29.5
其他	(554)	(312)	(160)	(213)	(222)	市净率	8.2	6.9	6.5	5.7	5.0
筹资活动现金流	523	(111)	(160)	(213)	(222)	EV/EBITDA	34.8	33.4	35.4	25.2	20.2
汇率变动影响	3	9	-0	-0	-0	EV/EBIT	40.7	39.1	42.9	29.6	23.6
现金净增加额	(53)	207	945	(229)	334						

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