

业绩符合预期，预计新能源车业务盈利比重将提升



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **三季度业绩符合预期。**前三季度实现营业收入 23.52 亿元，同比增长 34.9%；归母净利润 2.79 亿元，同比增长 10.2%；扣非归母净利润 2.20 亿元，同比增长 7.0%。三季度实现营业收入 7.80 亿元，同比增长 9.3%，环比增长 1.3%；归母净利润 0.81 亿元，同比下降 26.9%，环比下降 11.1%；扣非后归母净利润 0.69 亿元，同比下降 3.6%，环比增长 0.9%。公司前三季度销售规模增长促进营收及净利润同比增长，三季度归母净利润下降较多预计受大宗原材料价格上涨、海运运费上涨等影响。
- **三季度毛利率下滑，费用率略改善。**前三季度毛利率 27.4%，同比下降 5.1 个百分点；三季度毛利率 24.8%，同比下降 6.0 个百分点，环比下降 3.2 个百分点，毛利率下降预计与会计准则调整、大宗原材料价格上涨、海运运费较高等相关。三季度期间费用率 15.9%，同比下降 0.3 个百分点，环比下降 1.3 个百分点，其中管理费用率 7.8%，同比提升 0.3 个百分点；研发费用率 6.1%，同比提升 1.2 个百分点，系研发费用较快增长；销售费用率 1.2%，同比下降 2.8 个百分点，系受会计准则调整等影响。前三季度经营活动现金流净额 1.84 亿元，同比下降 62.83%，系支付材料款和运费增加导致。
- **完善产品开发及产能布局，新能源车相关项目收入比重有望持续提升。**公司充分把握电动化、智能化发展趋势，持续加大新能源汽车三电系统、汽车视觉系统、热管理系统等产品的开发力度，新增新能源汽车电驱、电控、车载充电单元、电源分配单元等多种产品，不断提升单车价值量。公司已获得法雷奥、大陆、联合电子、日本电产、博格华纳、蔚来、零跑汽车等众多客户的新能源、智能化项目。为满足新能源汽车所用产品需求，公司设立半固态成型专业化工厂，持续提升铸件领域供应能力，同时按照新项目投产计划，柳州生产基地、宁波产业园、墨西哥北美生产基地相继开工，随着产能提升及新获订单逐步释放，新能源相关项目收入比重有望持续提升，为公司未来业绩增长夯实基础。

财务预测与投资建议：略调整收入、毛利率等，预测公司 2021-2023 年每股收益分别为 0.47、0.68、0.82 元（原 0.57、0.78、0.94 元），芯片影响盈利，按 22 年 PE 估值，可比公司 22 年 PE 平均估值 30 倍，目标价 20.4 元，维持买入评级。

风险提示：汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、募投项目达产时间低于预期。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年11月05日)	15.33 元
目标价格	20.4 元
52周最高价/最低价	18.78/11.4 元
总股本/流通A股(万股)	86,098/85,863
A股市值(百万元)	13,199
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年11月06日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	12.25	28.6	0.91	8.66
相对表现	14.25	24.83	5.91	11.94
沪深300	-2	3.77	-5	-3.28



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

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,627	2,591	3,147	3,717	4,210
同比增长(%)	4.8%	-1.4%	21.5%	18.1%	13.3%
营业利润(百万元)	535	475	446	649	779
同比增长(%)	-7.3%	-11.3%	-6.0%	45.6%	19.9%
归属母公司净利润(百万元)	439	426	402	587	708
同比增长(%)	-6.1%	-3.1%	-5.7%	46.1%	20.6%
每股收益(元)	0.51	0.49	0.47	0.68	0.82
毛利率(%)	33.7%	30.3%	28.7%	30.2%	31.4%
净利率(%)	16.7%	16.4%	12.8%	15.8%	16.8%
净资产收益率(%)	11.1%	10.1%	9.0%	12.2%	13.5%
市盈率	28.9	29.8	31.6	21.6	17.9
市净率	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3

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。

相关报告

业绩符合预期，加强新能源车业务布局：	2021-08-18
短期成本及费用上升导致盈利略低于预期	2021-05-06
轻量化及新能源车产品有望成为新的增长点	2021-03-26

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11月4日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
星宇股份	601799	228.05	4.06	4.37	6.05	7.60	56.19	52.19	37.71	29.99
旭升股份	603305	44.91	0.74	1.09	1.48	1.94	60.32	41.33	30.41	23.21
银轮股份	002126	12.00	0.41	0.42	0.63	0.79	29.56	28.78	19.00	15.14
华阳集团	002906	48.49	0.38	0.63	0.91	1.21	127.04	77.39	53.16	39.99
新泉股份	603179	39.90	0.69	0.94	1.48	1.99	58.04	42.60	26.90	20.09
拓普集团	601689	53.36	0.57	1.06	1.44	1.85	93.61	50.32	36.99	28.86
岱美股份	603730	18.78	0.54	0.89	1.12	1.34	34.60	21.00	16.70	14.01
	调整后平均						60.55	43.04	30.20	23.46

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）	3,217	3,812	4,343	3,147	3,717	4,210
变动幅度				-2.2%	-2.5%	-3.1%
营业成本（百万元）	2,236	2,585	2,906	2,244	2,593	2,888
变动幅度				0.4%	0.3%	-0.6%
销售费用（百万元）	45	53	61	44	52	59
变动幅度				-2.2%	-1.9%	-3.3%
管理费用（百万元）	386	454	513	428	476	539
变动幅度				10.9%	4.8%	5.1%
财务费用（百万元）	29	7	10	16	-17	-8
变动幅度				-44.8%	-342.9%	-180.0%
投资收益（百万元）	25	25	30	25	25	30
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	552	749	900	446	649	779
变动幅度				-19.2%	-13.4%	-13.4%
利润总额（百万元）	569	776	937	463	676	816
变动幅度				-18.6%	-12.9%	-12.9%
所得税（百万元）	63	85	103	51	74	90
变动幅度				-19.0%	-12.9%	-12.6%
净利润（百万元）	506	691	834	412	602	726
变动幅度				-18.6%	-12.9%	-12.9%
归属于母公司净利润（百万元）	494	673	813	402	587	708
变动幅度				-18.6%	-12.8%	-12.9%
每股收益（元）	0.57	0.78	0.94	0.47	0.68	0.82
变动幅度				-17.5%	-12.8%	-12.8%
毛利率	30.5%	32.2%	33.1%	28.7%	30.2%	31.4%
变动幅度				-1.8%	-1.9%	-1.7%
净利率	15.4%	17.7%	18.7%	12.8%	15.8%	16.8%
变动幅度				-2.6%	-1.9%	-1.9%

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	1,962	1,941	2,203	2,675	3,135	营业收入	2,627	2,591	3,147	3,717	4,210
应收票据、账款及款项融资	690	851	910	1,077	1,256	营业成本	1,740	1,804	2,244	2,593	2,888
预付账款	1	3	2	3	4	营业税金及附加	27	23	31	37	42
存货	442	465	598	672	754	营业费用	112	36	44	52	59
其他	117	112	332	197	227	管理费用及研发费用	282	334	428	476	539
流动资产合计	3,213	3,371	4,044	4,625	5,375	财务费用	(34)	(27)	16	(17)	(8)
长期股权投资	5	17	17	17	17	资产、信用减值损失	0	8	2	1	1
固定资产	1,398	1,616	1,437	1,262	1,078	公允价值变动收益	(4)	23	25	30	40
在建工程	193	55	99	121	132	投资净收益	25	21	25	25	30
无形资产	212	332	324	316	308	其他	14	18	15	20	20
其他	277	267	195	121	92	营业利润	535	475	446	649	779
非流动资产合计	2,084	2,286	2,073	1,838	1,627	营业外收入	27	20	20	30	40
资产总计	5,297	5,658	6,117	6,463	7,002	营业外支出	4	4	3	3	3
短期借款	37	4	216	18	12	利润总额	559	490	463	676	816
应付票据及应付账款	406	462	556	637	721	所得税	107	53	51	74	90
其他	196	176	141	157	158	净利润	452	438	412	602	726
流动负债合计	639	641	913	813	891	少数股东损益	13	12	10	15	18
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	439	426	402	587	708
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.51	0.49	0.47	0.68	0.82
其他	541	568	515	541	541						
非流动负债合计	541	568	515	541	541	主要财务比率					
负债合计	1,180	1,209	1,428	1,354	1,433		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	39	76	86	101	119	成长能力					
实收资本(或股本)	857	860	861	861	861	营业收入	4.8%	-1.4%	21.5%	18.1%	13.3%
资本公积	1,766	1,856	1,893	1,893	1,893	营业利润	-7.3%	-11.3%	-6.0%	45.6%	19.9%
留存收益	1,447	1,659	1,845	2,251	2,695	归属于母公司净利润	-6.1%	-3.1%	-5.7%	46.1%	20.6%
其他	7	(3)	4	3	1	获利能力					
股东权益合计	4,117	4,448	4,689	5,109	5,570	毛利率	33.7%	30.3%	28.7%	30.2%	31.4%
负债和股东权益总计	5,297	5,658	6,117	6,463	7,002	净利率	16.7%	16.4%	12.8%	15.8%	16.8%
						ROE	11.1%	10.1%	9.0%	12.2%	13.5%
						ROIC	10.1%	9.3%	8.8%	11.2%	12.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	22.3%	21.4%	23.3%	20.9%	20.5%
净利润	452	438	412	602	726	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	335	337	364	381	350	流动比率	5.03	5.26	4.43	5.69	6.03
财务费用	(34)	(27)	16	(17)	(8)	速动比率	4.33	4.52	3.77	4.85	5.17
投资损失	(25)	(21)	(25)	(25)	(30)	营运能力					
营运资金变动	687	(107)	(353)	(12)	(207)	应收账款周转率	4.2	3.7	3.9	4.1	3.9
其它	(466)	121	(78)	(7)	(35)	存货周转率	3.8	3.9	4.2	4.0	4.0
经营活动现金流	949	741	337	922	795	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
资本支出	(274)	(476)	(143)	(143)	(143)	每股指标(元)					
长期投资	(4)	(12)	0	0	0	每股收益	0.51	0.49	0.47	0.68	0.82
其他	517	44	50	55	70	每股经营现金流	1.11	0.86	0.39	1.07	0.92
投资活动现金流	239	(445)	(93)	(88)	(73)	每股净资产	4.74	5.08	5.35	5.82	6.33
债权融资	0	0	(0)	0	0	估值比率					
股权融资	24	93	37	0	0	市盈率	28.9	29.8	31.6	21.6	17.9
其他	(213)	(370)	(19)	(362)	(262)	市净率	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3
筹资活动现金流	(189)	(277)	18	(362)	(262)	EV/EBITDA	12.8	13.7	13.0	10.6	9.6
汇率变动影响	9	(45)	-0	-0	-0	EV/EBIT	21.4	23.9	23.2	17.0	13.9
现金净增加额	1,008	(25)	262	472	460						

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