

预计召回对经营影响有限，新产品及新订单将保障盈利稳定增长



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：公司发布关于客户召回事件涉及公司产品的说明公告。

核心观点

- **缺陷产品涉及范围有限，预计召回不会对业绩及业务产生重大影响。**据公告，特斯拉计划在美国召回 Model Y 826 辆，估计存在缺陷比例 1%；计划在中国召回 Model Y 21599 辆，召回原因系公司配套的车辆转向节强度可能不符合要求，导致部分车辆存在安全隐患。汽车召回属于行业内正常现象，该批次产品中缺陷概率约 0.2%-1.0%，预计全部召回车辆中可能存在缺陷车辆数量较小，同时本次召回产品仅配套 Model Y 车型，不涉及特斯拉其他车型，也不涉及其他客户车型，根据召回数量、缺陷比率估算，预计召回不会对公司业绩及业务产生重大影响。
- **公司快速响应有效降低不利影响，有望保障与客户的稳定合作关系。**事件发生后公司积极应对，目前已完成热处理生产线整改完善，对产品硬度 200% 检测；为特斯拉提供 132 台检测仪器，更好识别风险零部件并进行更换；同时公司成立问题处理响应委员会，24 小时快速响应需求。公司产品覆盖面广，可为客户提供一站式、系统级、模块化产品及服务，在汽车零部件领域具备稀缺性，公司应对突发风险具备快速响应能力，目前正积极与客户加强沟通协商，预计多项应对措施生效将有效降低召回产生的不利影响，保障与客户长期稳定的合作关系。
- **Tier0.5 级合作模式广受认可，新产品及新订单为业绩增长夯实基础。**公司推行的 Tier0.5 级业务模式获众多车企认可，该模式配套产品较多，金额较高，已经与 RIVIAN、蔚来、小鹏、理想等新能源车企开展合作，为 RIVIAN 配套单车价值量达 11000 元。公司积极推进“2+3”产业布局，轻量化底盘为 FORD、RIVIAN 批量供货，与重庆金康在重点车型上展开合作；热管理方面，公司依托研发智能刹车系统中的技术积累，成功研发集成式热泵总成、电子膨胀阀、电子水阀等产品并快速推向市场，与华为开始合作热管理系统相关产品；智能刹车及转向系统正在加紧验证匹配。公司加快产能布局，在上海、湖州、西安等地新设工厂，加快波兰及墨西哥工厂建设，上半年新接订单较多，预计随产能逐步释放，新产品及新订单将有力保障业绩增长。

财务预测与投资建议：预测 2021-2023 年 EPS 分别为 1.07、1.50、1.90 元，因受芯片供给影响 21 年盈利，按 22 年 PE 估值，可比零部件相关公司 22 年 PE 平均估值 45 倍，给予 22 年 45 倍估值，目标价 67.5 元，维持买入评级。

风险提示：NVH 订单低于预期、特斯拉汽车销量低于预期、轻量化底盘产品配套量低于预期、产品价格下降幅度超预期。

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,359	6,511	11,335	14,561	17,695
同比增长(%)	-10.4%	21.5%	74.1%	28.5%	21.5%
营业利润(百万元)	532	706	1,355	1,904	2,416
同比增长(%)	-38.8%	32.8%	91.9%	40.5%	26.9%
归属母公司净利润(百万元)	456	628	1,175	1,651	2,096
同比增长(%)	-39.4%	37.7%	87.1%	40.5%	26.9%
每股收益(元)	0.41	0.57	1.07	1.50	1.90
毛利率(%)	26.3%	22.7%	22.8%	24.0%	24.7%
净利率(%)	8.5%	9.6%	10.4%	11.3%	11.8%
净资产收益率(%)	6.3%	8.3%	12.7%	14.5%	16.3%
市盈率	138.2	100.3	53.6	38.2	30.1
市净率	8.5	8.1	5.9	5.2	4.6

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12月03日)	57.2元
目标价格	67.5元
52周最高价/最低价	68.06/26.75元
总股本/流通A股(万股)	110,205/110,205
A股市值(百万元)	63,037
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年12月05日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-6.99	6.14	60.15	60.24
相对表现	-5.69	10.58	68.39	71.68
沪深300	-1.3	-4.44	-8.24	-11.44



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

联系人 唐英韬

tangyingtao@orientsec.com.cn

相关报告

- 毛利率环比改善，预计4季度盈利将继续向上 2021-10-22
- 智能电动业务探索 Tier0.5 合作模式，提升单车价值量 2021-08-19
- 预计芯片供给缓解及原材料价格回落，公司盈利有望季度环比提升 2021-07-09

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12月3日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
宁德时代	300750	687.00	2.40	4.90	9.27	13.24	286.80	140.23	74.14	51.87
星宇股份	601799	219.18	4.06	4.23	5.91	7.59	54.00	51.86	37.07	28.89
旭升股份	603305	46.07	0.74	1.11	1.54	1.97	61.88	41.50	29.98	23.45
三花智控	002050	24.05	0.41	0.51	0.67	0.82	59.08	47.47	36.02	29.42
华阳集团	002906	63.20	0.38	0.62	0.91	1.21	165.75	101.17	69.42	52.27
德赛西威	002920	141.13	0.94	1.38	1.90	2.44	149.80	102.08	74.26	57.94
银轮股份	002126	13.52	0.41	0.41	0.61	0.78	33.30	32.59	22.00	17.40
精锻科技	300258	15.15	0.32	0.43	0.63	0.83	46.85	35.51	24.24	18.25
	调整后平均						89.56	63.27	45.15	34.03

资料来源：朝阳永续、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	822	787	3,359	4,580	5,955	营业收入	5,359	6,511	11,335	14,561	17,695
应收票据、账款及款项融资	2,385	2,822	4,876	6,352	7,666	营业成本	3,950	5,034	8,747	11,070	13,322
预付账款	35	43	68	93	112	营业税金及附加	50	58	96	124	150
存货	1,240	1,503	2,596	3,355	3,989	营业费用	287	124	227	291	354
其他	950	205	698	643	546	管理费用及研发费用	544	588	964	1,238	1,504
流动资产合计	5,433	5,360	11,597	15,023	18,269	财务费用	3	44	7	10	16
长期股权投资	125	150	125	134	136	资产、信用减值损失	65	42	17	12	10
固定资产	3,941	4,248	4,368	4,255	4,014	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	612	944	573	388	295	投资净收益	51	43	40	40	40
无形资产	606	679	662	645	628	其他	21	42	38	48	38
其他	518	735	303	283	282	营业利润	532	706	1,355	1,904	2,416
非流动资产合计	5,801	6,756	6,032	5,703	5,356	营业外收入	1	6	5	5	5
资产总计	11,234	12,115	17,629	20,726	23,625	营业外支出	4	2	5	5	5
短期借款	500	400	430	444	425	利润总额	529	710	1,355	1,904	2,416
应付票据及应付账款	2,643	3,370	5,645	7,321	8,775	所得税	69	80	176	248	314
其他	283	261	547	641	493	净利润	460	630	1,179	1,657	2,102
流动负债合计	3,427	4,031	6,623	8,406	9,692	少数股东损益	4	2	4	5	7
长期借款	183	0	0	0	0	归属于母公司净利润	456	628	1,175	1,651	2,096
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.41	0.57	1.07	1.50	1.90
其他	220	266	221	236	241						
非流动负债合计	403	266	221	236	241	主要财务比率					
负债合计	3,830	4,297	6,843	8,642	9,933		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	29	31	35	40	46	成长能力					
实收资本(或股本)	1,055	1,055	1,102	1,102	1,102	营业收入	-10.4%	21.5%	74.1%	28.5%	21.5%
资本公积	3,409	3,409	5,341	5,341	5,341	营业利润	-38.8%	32.8%	91.9%	40.5%	26.9%
留存收益	2,915	3,343	4,318	5,617	7,217	归属于母公司净利润	-39.4%	37.7%	87.1%	40.5%	26.9%
其他	(4)	(21)	(10)	(15)	(15)	获利能力					
股东权益合计	7,405	7,818	10,786	12,085	13,691	毛利率	26.3%	22.7%	22.8%	24.0%	24.7%
负债和股东权益总计	11,234	12,115	17,629	20,726	23,625	净利率	8.5%	9.6%	10.4%	11.3%	11.8%
						ROE	6.3%	8.3%	12.7%	14.5%	16.3%
						ROIC	5.8%	8.1%	12.2%	14.0%	15.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	34.1%	35.5%	38.8%	41.7%	42.0%
净利润	460	630	1,179	1,657	2,102	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	327	487	503	543	553	流动比率	1.59	1.33	1.75	1.79	1.88
财务费用	3	44	7	10	16	速动比率	1.22	0.95	1.35	1.38	1.47
投资损失	(51)	(43)	(40)	(40)	(40)	营运能力					
营运资金变动	784	26	(1,161)	(441)	(566)	应收账款周转率	4.1	4.1	5.0	4.5	4.2
其它	(283)	(21)	374	22	15	存货周转率	3.2	3.6	4.2	3.7	3.6
经营活动现金流	1,239	1,124	862	1,751	2,080	总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
资本支出	(921)	(1,131)	(203)	(203)	(203)	每股指标(元)					
长期投资	(43)	(26)	31	(12)	(2)	每股收益	0.41	0.57	1.07	1.50	1.90
其他	(62)	570	40	40	40	每股经营现金流	1.17	1.07	0.78	1.59	1.89
投资活动现金流	(1,026)	(587)	(131)	(175)	(165)	每股净资产	6.69	7.07	9.76	10.93	12.38
债权融资	(23)	(245)	39	(5)	(10)	估值比率					
股权融资	0	0	1,978	0	0	市盈率	138.2	100.3	53.6	38.2	30.1
其他	(218)	(320)	(177)	(349)	(531)	市净率	8.5	8.1	5.9	5.2	4.6
筹资活动现金流	(241)	(565)	1,841	(355)	(540)	EV/EBITDA	72.7	50.6	33.6	25.5	21.0
汇率变动影响	11	(12)	-0	-0	-0	EV/EBIT	117.1	83.5	46.0	32.7	25.7
现金净增加额	(16)	(40)	2,572	1,221	1,375						

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