

业绩受大客户扰动影响，静待后续花开

2022 年 04 月 18 日

➤ **事件概述：**公司发布 2021 年年报：期间实现营业收入 4.32 亿元，同比增长 29.26%；实现归母净利润 0.73 亿元，同比增长 0.34%；实现扣非后净利润 0.64 亿元，同比下降 2.40%。

➤ **行业持续高景气，除智能电控外，各业务均呈现高速增长。**其中，智能座舱：随电装、伟世通、联陆、诺博汽车等客户对于座舱智能化需求的增加，该业务呈现高速增长，达到 1.77 亿元，同比增长 56.17%；智能网联：期间实现营收 0.79 亿元，同比增长 43.24%，主要系麦格纳、安波福等汽车零部件供应商的自动驾驶测试业务订单大幅增长所致；地图数据服务：报告期内，该业务实现营收 0.58 亿元，同比增长 52.46%；智能驾驶：期间该业务实现营收 0.13 亿元，同比增长 27.48%，主要系来自客户佛吉亚歌乐在 APA 相关业务的订单增长所致；智能电控：期间该业务实现营收 0.58 亿元，同比下滑 26.04%，主要是受主要客户日本电产组织架构调整的影响，导致公司新旧合同切换出现短期波动，2022 年初该种不利影响因素也已基本得以消除。

➤ **汽车智能化大势所趋，智能座舱、智能驾驶发展迅猛。**根据麦肯锡的数据显示，全球汽车软件与硬件产品内容结构上，软件占比有望从 2016 年的 10% 提升至 2030 年的 30%。具体到细分：1) 智能座舱：根据 HIS Markit 预测，2030 年我国智能座舱的市场规模将超过 1600 亿元，座舱智能科技配置新车渗透率或将快速提升，预计将会从 2020 年的 48.8% 的渗透率上升至 2025 年的 75.9%；2) 智能驾驶：2020 年我国智能驾驶的市场规模约为 844 亿元，预计到 2025 年达到 2250 亿元。而公司在行业高成长的背景下，或将凭借其首创“超级软件工厂”模式以及优质的客户资源（智能座舱：公司是电装、延锋伟世通、佛吉亚歌乐、马瑞利在国内主要的软件供应商；智能驾驶：公司与以日产汽车、雷诺三星为代表的主机厂已建立深度合作）获得长足发展。

➤ **推出股权激励，绑定核心员工。**本次激励计划拟向激励对象授予限制性股票总量合计 296 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 3.20%。股权激励人数合计 242 人，授予价格为每股 35.98 元，股权激励的全额授予条件为以 2021 年的收入为基数，2022-2024 年的收入增速分别不低于 35%/65%/95%。预计在 2022-2025 摊销的费用分别为 3970/3201/1287/264 万元。

➤ **投资建议：**我们看好公司在智能座舱、自动驾驶、智能电控等业务的竞争力，有望全面受益于汽车智能网联化掀起新一轮科技创新浪潮。我们预计公司 22-24 年实现归母净利润 1.09/1.59/2.20 亿元，当前市值对应 22/23 年 PE 分别为 46/31 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**全球疫情影响超预期；行业竞争加剧；ADAS 等汽车新技术推广不及预期，大客户订单不及预期，新业务进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	432	613	855	1156
增长率 (%)	29.3	41.8	39.6	35.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	73	109	159	220
增长率 (%)	0.3	48.4	46.7	37.8
每股收益 (元)	0.79	1.17	1.72	2.37
PE	68	46	31	23
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 15 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

53.49 元



分析师：吕伟

执业证号：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师：蒋领

执业证号：S0100521110002

电话：021-80508288

邮箱：jiangling@mszq.com

相关研究

1. 汽车的革命系列报告之三：智能汽车：未来最强的算力终端

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	432	613	855	1156
营业成本	238	340	475	645
营业税金及附加	1	1	1	1
销售费用	25	37	51	69
管理费用	46	74	94	116
研发费用	36	55	77	104
EBIT	92	107	157	221
财务费用	9	-3	-3	-4
资产减值损失	-1	1	1	1
投资收益	-1	3	4	6
营业利润	82	123	179	249
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	84	123	179	249
所得税	7	10	14	20
净利润	77	113	164	229
归属于母公司净利润	73	109	159	220
EBITDA	101	110	162	226

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1610	1696	1797	1930
应收账款及票据	169	186	236	319
预付款项	2	3	5	6
存货	18	24	34	45
其他流动资产	14	16	18	21
流动资产合计	1813	1925	2089	2321
长期股权投资	130	130	130	130
固定资产	149	185	230	276
无形资产	26	26	26	26
非流动资产合计	340	376	422	467
资产合计	2154	2301	2511	2788
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	74	93	117	141
其他流动负债	54	69	90	114
流动负债合计	127	162	207	255
长期借款	27	27	27	27
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	163	198	243	291
股本	93	93	93	93
少数股东权益	11	16	21	30
股东权益合计	1991	2104	2268	2497
负债和股东权益合计	2154	2301	2511	2788

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.26	41.76	39.60	35.18
EBIT 增长率	23.77	15.43	47.27	40.71
净利润增长率	0.34	48.40	46.68	37.80
盈利能力 (%)				
毛利率	44.83	44.51	44.46	44.21
净利润率	17.72	18.48	19.22	19.80
总资产收益率 ROA	3.40	4.72	6.35	7.88
净资产收益率 ROE	3.70	5.21	7.09	8.91
偿债能力				
流动比率	14.23	11.88	10.09	9.09
速动比率	14.05	11.69	9.89	8.86
现金比率	12.63	10.47	8.68	7.55
资产负债率 (%)	7.57	8.58	9.66	10.44
经营效率				
应收账款周转天数	141.85	110.00	100.00	100.00
存货周转天数	27.23	25.00	25.00	25.00
总资产周转率	0.20	0.27	0.34	0.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.17	1.72	2.37
每股净资产	21.37	22.55	24.27	26.64
每股经营现金流	0.27	1.33	1.58	1.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	68	46	31	23
PB	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	33.57	29.83	19.73	13.56
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	77	113	164	229
折旧和摊销	8	4	5	5
营运资金变动	-74	10	-17	-49
经营活动现金流	25	123	147	177
资本开支	-122	-40	-50	-50
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-121	-37	-46	-44
股权募资	1495	0	0	0
债务募资	28	0	0	0
筹资活动现金流	1491	0	0	0
现金净流量	1383	86	101	133

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001