

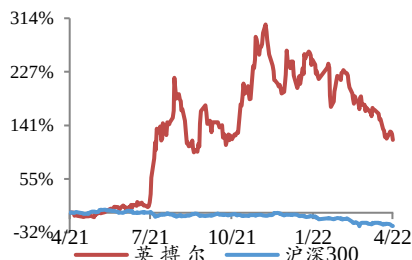
项目定点充裕，关注边际变化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-22

收盘价（元） 69.16
近 12 个月最高/最低（元） 128.45/29.52
总股本（百万股） 77
流通股本（百万股） 45
流通股比例（%） 58.22
总市值（亿元） 53
流通市值（亿元） 31

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 理顺激励机制，与大陆合资迈向全球 2021-11-05

2. 静待反转，项目储备丰富 2021-10-26

3. 短期业绩承压，新订单稳步释放 2021-10-18

主要观点：

● 事件：

公司公布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年公司实现营收 9.8 亿元，同比增长 132%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 256%。2022Q1 实现营收 3.5 亿元，实现归母净利润 0.18 亿元。

● 新项目逐步放量，2022Q1 毛利率有所承压。

2021Q4 公司营收为 5.2 亿元，同比增长 196%，主要原因为公司总成类新项目量产。2022Q1 营收环比下滑的主要原因为当期受春节和疫情因素影响，预计 2022Q2 有望环比恢复。2021 年公司毛利率为 20.7%，其中新能源汽车毛利率为 11%，仍处于较低水平，主要原因为电驱总成类产品规模仍旧处于爬坡阶段。2022Q1 毛利率为 16.2%，环比下滑 4 个百分点，主要原因为原材料大幅涨价同时公司转价进度相对滞后，预计 2022Q2 毛利率水平有望恢复。费用端来看，公司研发费用维持高位，2021 和 2022Q1 分别为 9.42% 和 9.23%。管理费用和销售费用率随着公司单季度营收规模的提升，均出现不同程度下降。

● 项目定点充裕，未来成长可期。

产品方面，公司第三代集成芯产品量产以来得到下游客户的认可，同时年底公司有望完成集成芯 2.0 版本的扁线电机平台开发及自动化生产工艺开发，有望实现产品竞争力进一步提升以及成本的下探。客户方面，公司逐步实现客户结构逐步由之前的 A00 级向 A/B 级别车型升级，吉利、长安、小鹏、威马等客户先后确定订单。与此同时，2022 年公司将进一步推进重点客户的开发与落地，涵盖了自主品牌、合资品牌、造车新势力等国内外主流厂商，未来后续公司的高速增长奠定基础。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 1.65/4.05/6.59 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新能源汽车发展不及预期；新技术普及不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	976	2472	4120	6459
收入同比（%）	131.8%	153.4%	66.6%	56.8%
归属母公司净利润	47	126	310	505
净利润同比（%）	256.0%	169.3%	145.9%	62.7%
毛利率（%）	20.7%	20.1%	21.7%	22.2%
ROE（%）	6.9%	15.7%	27.8%	31.2%
每股收益（元）	0.62	1.65	4.05	6.59
P/E	164.84	43.81	17.81	10.95
P/B	11.54	6.87	4.96	3.41
EV/EBITDA	84.27	37.62	15.37	9.89

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1402	2996	3787	5451	营业收入	976	2472	4120	6459
现金	149	124	206	323	营业成本	774	1975	3224	5027
应收账款	389	881	1242	1770	营业税金及附加	3	12	21	32
其他应收款	37	20	34	53	销售费用	37	62	82	129
预付账款	31	20	13	20	管理费用	38	87	144	226
存货	643	1623	1767	2479	财务费用	12	31	57	63
其他流动资产	153	328	526	807	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	593	1025	1381	1681	公允价值变动收益	1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	377	620	856	1061	营业利润	34	133	345	594
无形资产	13	113	213	313	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	202	292	311	306	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1995	4021	5168	7132	利润总额	38	133	345	594
流动负债	1155	3055	3891	5351	所得税	-9	7	34	89
短期借款	211	1301	1540	1718	净利润	47	126	310	505
应付账款	633	1353	1767	2754	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	312	401	585	879	归属母公司净利润	47	126	310	505
非流动负债	162	162	162	162	EBITDA	95	181	454	712
长期借款	106	106	106	106	EPS (元)	0.62	1.65	4.05	6.59
其他非流动负债	56	56	56	56					
负债合计	1317	3217	4053	5513					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	77	77	77	77					
资本公积	419	419	419	419					
留存收益	183	309	619	1124					
归属母公司股东权益	678	804	1115	1619					
负债和股东权益	1995	4021	5168	7132					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	-119	-583	354	428	成长能力				
净利润	47	126	310	505	营业收入	131.8%	153.4%	66.6%	56.8%
折旧摊销	50	67	94	120	营业利润	235.1%	288.0%	159.6%	72.3%
财务费用	13	33	60	68	归属于母公司净利	256.0%	169.3%	145.9%	62.7%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-233	-809	-111	-265	毛利率 (%)	20.7%	20.1%	21.7%	22.2%
其他经营现金流	286	936	421	770	净利率 (%)	4.8%	5.1%	7.5%	7.8%
投资活动现金流	-90	-500	-450	-420	ROE (%)	6.9%	15.7%	27.8%	31.2%
资本支出	-111	-500	-450	-420	ROIC (%)	5.6%	4.9%	11.7%	14.6%
长期投资	20	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	66.0%	80.0%	78.4%	77.3%
筹资活动现金流	225	1057	179	109	净负债比率 (%)	194.2%	399.9%	363.7%	340.5%
短期借款	206	1091	239	177	流动比率	1.21	0.98	0.97	1.02
长期借款	50	0	0	0	速动比率	0.63	0.44	0.52	0.55
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	56	0	0	0	总资产周转率	0.49	0.61	0.80	0.91
其他筹资现金流	-88	-33	-60	-68	应收账款周转率	2.51	2.81	3.32	3.65
现金净增加额	15	-25	82	117	应付账款周转率	1.22	1.46	1.83	1.83

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.62	1.65	4.05	6.59	P/E	164.84	43.81	17.81	10.95
每股经营现金流薄)	-1.55	-7.61	4.62	5.59	P/B	11.54	6.87	4.96	3.41
每股净资产	8.85	10.50	14.55	21.14	EV/EBITDA	84.27	37.62	15.37	9.89

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。