



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

短期业绩承压不改成长底色

——2021 年及 22Q1 业绩点评

买入 (维持)

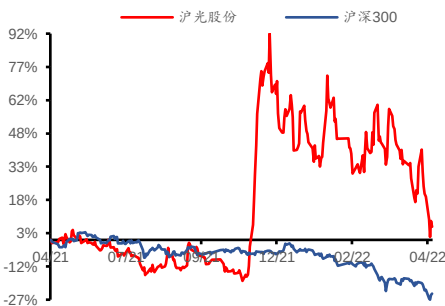
行业: 汽车
日期: 2022 年 04 月 29 日

分析师: 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师: 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人: 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元) 15.25
12mth A 股价格区间 (元) 11.76-27.67
总股本 (百万股) 401.00
无限售 A 股/总股本 15.60%
流通市值 (亿元) 9.54

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《沪光股份 (605333) 深度报告: 量价齐升, 加速成长》

——2021 年 12 月 29 日

■ 业绩不及预期

4月28日, 公司发布2021年度和2022年一季度业绩公告。2021年, 公司实现营业收入24.48亿元, 同比+60%; 归母净利-0.01亿元, 同比-101%; 扣非归母净利-0.02亿元, 同比-104%。22Q1实现营业收入7.5亿元, 同比+84%, 环比-7%; 归母净利0.07亿元, 同比-2%; 扣非归母净利0.05亿元, 同比-21%。业绩不及预期。

■ 营收高增长验证公司步入高增速通道

2021年和22Q1公司营收分别同比+60%、+84%, 公司进入发展快车道得到验证。营收高增长主要是由于下游新能源车市场快速发展, 带动公司在产项目如理想、美国T公司配套产品实现放量。同时, 上汽大众、上汽通用、上汽奥迪和北京奔驰等新项目实现量产, 贡献新的营收增量。

■ 盈利能力短期承压

公司盈利能力下滑主要体现在毛利率, 21Q4、22Q1 毛利率分别为2.5%、10.2%, 同比-9.6pct、-4.6pct, 主要是由于疫情导致生产效率下降、原材料价格和人工成本上涨、保供费用支出等。同时, 21Q4 计提了约 0.22 亿的资产减值和信用减值, 主要是北京宝沃信用减值准备和存货跌价准备。

■ 成长是底色, 看好公司未来发展

2021年, 公司取得金康新能源问界 M5、M5 EV 和 M7 的整车高、低压线束定点、理想汽车 X02、戴姆勒奔驰MMA 平台电池包低压线束等项目定点, 并将在22H2开始陆续贡献业绩增量。22Q1公司资本开支约1.4亿元, 主要用于重庆工厂的建设。未来公司产能布局更加完善, 成长动力十足。盈利能力方面, 随着疫情的逐步控制和下游客户排产趋稳, 公司有望恢复正常生产效率。原材料价格变动的边际效应也将减弱, 助力公司盈利能力逐步恢复。

■ 盈利预测和投资建议

受疫情影响, 我们调低公司业绩预测, 预计公司 2022~2024 年营收分别为 37、59 和 91 亿元, 同比分别+52%、+59%和+55%; 归母净利润分别为 1.8、4.4 和 7.5 亿元, 同比分别+17019%、+146%和+70%。当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 34、14 和 8 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动、人民币汇率上涨、市场拓展不及预期

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2448	3721	5902	9141
年增长率	59.9%	52.0%	58.6%	54.9%
归母净利润	-1	179	440	748
年增长率	-101.4%	17,018.7%	146.3%	70.0%
每股收益 (元)	0.00	0.45	1.10	1.87
市盈率 (X)	—	34.22	13.90	8.17
市净率 (X)	11.04	7.05	5.30	3.73

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 04 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	221	233	471	847
应收票据及应收账款	1150	1283	1873	2651
存货	410	566	807	1242
其他流动资产	117	249	356	517
流动资产合计	1898	2330	3507	5256
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	13	13	13	13
固定资产	727	724	668	606
在建工程	26	76	116	146
无形资产	98	98	98	98
其他非流动资产	163	166	169	172
非流动资产合计	1026	1076	1063	1035
资产总计	2924	3407	4569	6291
短期借款	661	761	861	961
应付票据及应付账款	1025	1143	1760	2704
合同负债	0	0	0	0
其他流动负债	160	209	268	359
流动负债合计	1846	2112	2889	4024
长期借款	292	392	492	592
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	327	427	527	627
负债合计	2173	2539	3416	4651
股本	401	401	401	401
资本公积	132	132	132	132
留存收益	218	334	620	1107
归属母公司股东权益	751	868	1154	1640
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	751	868	1154	1640
负债和股东权益合计	2924	3407	4569	6291

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	-209	75	342	587
净利润	-1	179	440	748
折旧摊销	94	108	113	117
营运资金变动	-347	-261	-270	-349
其他	45	49	60	70
投资活动现金流量	-181	-159	-99	-89
资本支出	-166	-155	-95	-85
投资变动	0	0	0	0
其他	-15	-4	-4	-4
筹资活动现金流量	394	95	-5	-122
债权融资	455	100	100	100
股权融资	0	0	0	0
其他	-60	-5	-105	-222
现金净流量	4	12	238	376

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2448	3721	5902	9141
营业成本	2215	3209	4940	7593
营业税金及附加	9	14	22	34
销售费用	10	13	24	37
管理费用	85	119	177	247
研发费用	123	167	248	366
财务费用	26	40	49	55
资产减值损失	-11	-5	-6	-6
投资收益	-4	0	0	0
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	-18	182	463	827
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	-18	182	463	827
所得税	-17	4	23	79
净利润	-1	179	440	748
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-1	179	440	748

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	9.5%	13.8%	16.3%	16.9%
净利率	0.0%	4.8%	7.5%	8.2%
净资产收益率	-0.1%	20.6%	38.1%	45.6%
资产回报率	0.0%	5.2%	9.6%	11.9%
投资回报率	0.0%	9.3%	18.0%	23.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	59.9%	52.0%	58.6%	54.9%
EBIT 增长率	-91.4%	3,094.2%	146.1%	76.1%
归母净利润增长率	101.4%	17,018.7%	146.3%	70.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.00	0.45	1.10	1.87
每股净资产	1.87	2.16	2.88	4.09
每股经营现金流	-0.52	0.19	0.85	1.46
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.84	1.09	1.29	1.45
应收账款周转率	2.21	3.05	3.32	3.66
存货周转率	5.40	5.66	6.12	6.11
偿债能力指标				
资产负债率	74.3%	74.5%	74.8%	73.9%
流动比率	1.03	1.10	1.21	1.31
速动比率	0.79	0.82	0.92	0.98
估值指标				
P/E	—	34.22	13.90	8.17
P/B	11.04	7.05	5.30	3.73
EV/EBITDA	90.78	23.12	11.73	7.03

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断