

泉峰汽车（603982）：业绩短期承压，传动与新能源业务占比提升

2022年5月6日

强烈推荐/维持

泉峰汽车 公司报告

事件：近日公司公布2021年报和2022年一季报。2021年实现营业收入16.15亿元，同比+16.53%；实现归母净利润1.22亿元，同比+0.76%。2022Q1实现营业收入4.07亿元，同比-3.72%；实现归母净利润0.18亿元，同比-62.54%。

2021年营收同比增长，2022Q1营收短期承压，传动与新能源业务占比持续提升。2021年公司实现营收同比增长，主要得益于公司在新能源汽车零部件领域的提前布局和传动零部件业务市场渗透率的提升。公司2022Q1营收短期承压，主要因为大客户长城汽车由于博世ESP芯片短缺导致当期销量不及预期，以及疫情反复导致公司物流运输不畅通。2021年公司核心业务--新能源汽车零部件和汽车传动零部件业务收入分别同比增长43.3%和36.1%，收入占比分别为35.0%和20.0%，较2020年提升了5.0%和3.7%，产品结构持续优化。

考虑新会计准则将运费计入营业成本后，公司毛利率受多因素影响短期承压，销售与管理费用率基本持平，研发费用率提升。公司自2021年起将运费计入营业成本。为便于分析，我们根据公司公告的数据，将2020年的销售费用与管理费用减去对应的运输费，同时营业成本考虑运输费。则公司2021年毛利率为20.8%，较2020年减少2.67 pcts，主要受到了原材料涨价、国际海运费攀升的影响。我们认为，随着公司与客户的调价机制持续推进，成本向下游传导，毛利率有望提升。公司2021年销售费用率和管理费用率分别为3.63%、6.06%，较去年同期增加0.11 pcts、0.08 pcts，基本持平。公司在2021年与2022Q1的研发费用率分别为7.72%和10.59%，同比分别增加1.76 pcts、3.89 pcts，主要因为新项目研发投入的增多。

传动与新能源两大核心业务中长期增长逻辑不变，一体化压铸业务打开发展新空间。（1）传动业务：DCT阀板是公司的优势产品，除了主要通过博格华纳配套自主车企以外，公司还拿到了比亚迪、长城等客户的直供订单。受益于自主DCT渗透率提升，公司的传动业务将保持高速增长。（2）新能源业务：公司较早进入新能源领域，具备较强的技术研发实力。目前公司已实现三电系统的全覆盖，随着产能释放，在手订单将快速放量。（3）一体化压铸业务：公司在大件新能源铝铸件拥有技术储备，较早购入了大吨位压铸机进行布局，目前大型压铸机主要用于“多合一”组件、电池构件及车身构件相关业务。根据公告信息，公司5000T压铸机已经投入使用并量产，6000T和8000T压铸机也将陆续到厂，预计2022年底前完成7台3000T以上大型压铸机的安装和调试。

盈利预测及投资评级：我们看好公司在新能源、传动零部件等核心业务的市场竞争力和高成长性。考虑到原材料价格和运费上涨的影响，我们调整公司2022-2023年归母净利润分别为1.45、2.65亿元（原值2.01、3.15亿元），对应EPS分别为0.72、1.31元（原值1.00、1.57元），预计2024年归母净利润4.28亿元，对应EPS为2.12元。2022年5月5日收盘价对应2022-2024年PE值分别为25、14和8倍。维持“强烈推荐”评级。

公司简介：

公司主要从事汽车关键零部件的研发、生产、销售，产品主要应用于中高端汽车。公司具备强大的产品研发和生产制造能力，逐步成为世界级汽车零部件一级供应商的一站式合作伙伴。公司坚持“以市场为导向，以客户为中心”的发展战略，在行业内以高质量标准、高执行力、诚信守约获得客户的一致认可。

资料来源：公司公告、WIND

未来3-6个月重大事项提示：

无

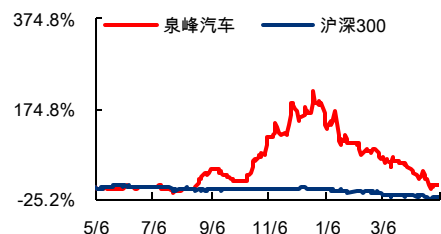
发债及交叉持股介绍：

2021-09-14发行6.2亿元6年期可转换公司债
 泉峰控股(2285.HK)通过子公司持有公司23.12%可流通股

交易数据

52周股价区间(元)	51.28-14.85
总市值(亿元)	35.71
流通市值(亿元)	14.49
总股本/流通A股(万股)	20,142/20,142
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	6.68

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

风险提示：乘用车销量不及预期；上游原材料价格上涨；缺芯恢复情况不及预期；新产能建设进度不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,386	1,615	2,232	3,434	4,739
增长率(%)	10.8%	16.5%	38.2%	53.9%	38.0%
归母净利润(百万元)	121	122	145	265	428
增长率(%)	40.8%	0.8%	19.3%	82.1%	61.5%
净资产收益率(%)	7.8%	6.6%	8.0%	12.9%	17.6%
每股收益(元)	0.60	0.61	0.72	1.31	2.12
PE	29.3	29.1	24.6	13.5	8.4
PB	2.3	1.9	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	1156	1611	1510	2062	2732	营业收入	1386	1615	2232	3434	4739		
货币资金	271	310	308	314	396	营业成本	1025	1279	1741	2623	3568		
应收账款	371	441	550	847	1169	营业税金及附加	11	7	16	24	33		
其他应收款	5	10	14	21	29	营业费用	41	8	11	17	24		
预付款项	6	19	19	19	19	管理费用	84	98	134	206	284		
存货	297	489	477	719	978	财务费用	16	14	22	34	47		
其他流动资产	9	47	47	47	47	研发费用	83	125	167	258	332		
非流动资产合计	1075	1879	2193	2568	2892	资产减值损失	0	1	0	0	0		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	3	3	3	3		
固定资产	902	1069	1609	1971	2246	投资净收益	1	1	0	0	0		
无形资产	81	142	187	230	271	加:其他收益	7	38	17	17	17		
其他非流动资产	35	176	76	96	116	营业利润	133	128	160	291	470		
资产总计	2231	3490	3703	4630	5625	营业外收入	2	1	1	1	1		
流动负债合计	649	1165	1704	2401	3018	营业外支出	1	1	1	1	1		
短期借款	178	569	900	1300	1600	利润总额	134	127	160	291	470		
应付账款	334	348	514	774	1053	所得税	13	6	14	26	42		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	121	122	145	265	428		
一年内到期的非流动负债	0	10	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	23	491	28	24	25	归属母公司净利润	121	122	145	265	428		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	460	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
负债合计	672	1657	1732	2425	3043	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	10.81%	16.53%	38.19%	53.87%	38.03%		
实收资本(或股本)	201	201	201	201	201	营业利润增长	44.75%	-3.79%	25.31%	81.95%	61.42%		
资本公积	994	999	999	999	999	归属于母公司净利润增长	40.82%	0.76%	19.33%	82.08%	61.47%		
未分配利润	336	432	545	752	1085	获利能力							
归属母公司股东权益合计	1560	1833	1813	2046	2423	毛利率(%)	26.06%	20.80%	22.00%	23.62%	24.71%		
负债和所有者权益	2231	3490	3703	4630	5625	净利率(%)	8.73%	7.55%	6.52%	7.71%	9.02%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)							
经营活动现金流	212	-105	429	244	452	偿债能力							
净利润	121	122	145	265	428	资产负债率(%)	30%	47%	47%	52%	54%		
折旧摊销	120	139	141	200	251	流动比率	1.78	1.38	0.89	0.86	0.91		
财务费用	16	14	22	34	47	速动比率	1.33	0.96	0.61	0.56	0.58		
应收帐款减少	-71	-69	-110	-296	-322	营运能力							
预收帐款增加	-1	0	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.56	0.62	0.82	0.92		
投资活动现金流	6	-824	-251	-572	-572	应收账款周转率	4	4	5	5	5		
公允价值变动收益	2	3	3	3	3	应付账款周转率	4.66	4.73	5.18	5.33	5.19		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.61	0.72	1.31	2.12		
筹资活动现金流	-133	973	-60	679	715	每股净现金流(最新摊薄)	0.42	0.22	0.59	1.74	2.95		
应付债券增加	0	460	-460	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.74	9.10	9.00	10.16	12.03		
长期借款增加	-183	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	1	0	0	0	0	P/E	29.32	29.14	24.56	13.49	8.35		
资本公积增加	15	5	0	0	0	P/B	2.29	1.95	1.97	1.75	1.47		
现金净增加额	85	44	118	351	595	EV/EBITDA	13.13	15.50	12.94	8.71	6.23		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	泉峰汽车（603982）：营收同比增长，传动与新能源业务占比提升	2022-04-07
公司普通报告	泉峰汽车（603982）：管理层方案落地，业务稳步推进	2022-03-09
公司深度报告	泉峰汽车（603982）：泉心全意铝压铸，风云际会新能源	2022-02-16
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526