

平台化布局，订单实现快速增长，保障中期盈利实现较高增长

核心观点

事件：公司发布 2022 年半年度业绩预告。

- **预计受益于原材料成本下降、平台化布局，订单实现快速增长，上半年盈利实现较高增长。**公司上半年预计实现营收 65.40-69.00 亿元，同比增长 33.0%-40.3%；预计实现归母净利润 6.67-7.37 亿元，同比增长 45.1%-60.3%；预计实现扣非归母净利润 6.44-7.14 亿元，同比增长 44.8%-60.6%。2 季度预计实现营收 27.95-31.55 亿元，同比增长 12.2%-26.7%，环比下滑 15.8%-25.4%；预计实现归母净利润 2.81-3.51 亿元，同比增长 31.6%-64.3%，环比下滑 9.0%-27.2%；预计实现扣非归母净利润 2.67-3.37 亿元，同比增长 30.5%-64.6%，环比下滑 10.5%-29.1%。据公司公告，国内疫情对公司经营形成了一定的负面影响，但公司积极推行平台化布局及 Tier0.5 级业务模式，订单、客户均增长迅速，上半年仍然取得了较好的经营业绩。2 季度以来铝、钢等主要原材料价格呈现下降趋势，公司原材料成本压力有望下降，对于公司盈利能力也形成利好。
- **公司积极扩大产品线，新业务进展顺利。**公司前瞻布局新能源赛道，积极扩大产品线、构建平台型企业，已形成 NVH 减震、轻量化底盘、车身轻量化、内外饰、热管理、空气悬架等 8 大产品系列。公司基于在真空泵及橡胶领域的积累开发空气悬架系统产品，空气悬架新工厂即将投产；公司热管理领域产品包括热泵系统总成、电子水阀、电子膨胀阀等，已与 A 客户等在热管理领域展开合作；公司在一体化压铸领域已展开布局，7200T 一体化压铸后舱成功下线；公司智能刹车系统 IBS 进展顺利，预计后续将实现量产。随着公司新产品、新订单逐步进入量产阶段，公司整体竞争力将逐步提升，为公司长远发展奠定坚实基础。
- **Tier0.5 级合作模式有望提升单车供货价值，助力公司业绩增长。**公司与新势力客户积极探索 Tier 0.5 级合作模式，为客户提供全产品线的同步研发和供货服务，能够为客户降低开发成本、缩短开发周期，满足新势力客户快速迭代、快速响应的需求，取得新势力客户广泛认可。目前公司已与 A 客户、Rivian、Lucid、蔚来、小鹏、理想、高合、金康等国内外新势力客户展开合作，预计 Tier0.5 级合作模式将提升公司单车供货价值，助力公司营收及利润持续增长。

盈利预测与投资建议

- 预测 2022-2024 年 EPS 分别为 1.57、2.09、2.71 元，按 22 年 PE 估值，可比零部件相关公司 22 年 PE 平均估值 57 倍，给予 22 年 57 倍估值，目标价 89.49 元，维持买入评级。

风险提示

NVH 订单、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

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,511	11,463	17,556	21,976	27,608
同比增长(%)	21.5%	76.0%	53.2%	25.2%	25.6%
营业利润(百万元)	706	1,145	1,955	2,615	3,391
同比增长(%)	32.8%	62.1%	70.8%	33.7%	29.7%
归属母公司净利润(百万元)	628	1,017	1,725	2,307	2,992
同比增长(%)	37.7%	61.9%	69.6%	33.7%	29.7%
每股收益(元)	0.57	0.92	1.57	2.09	2.71
毛利率(%)	22.7%	19.9%	21.2%	21.8%	22.5%
净利率(%)	9.6%	8.9%	9.8%	10.5%	10.8%
净资产收益率(%)	8.3%	11.1%	15.3%	17.9%	20.0%
市盈率	126.9	78.4	46.2	34.6	26.7
市净率	10.2	7.5	6.6	5.8	5.0

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。

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申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2022年07月13日）	73.4元
目标价格	89.49元
52周最高价/最低价	78.57/28.87元
总股本/流通A股（万股）	110,205/110,205
A股市值（百万元）	80,890
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年07月13日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	1.44	16.88	47.52	120.82
相对表现	5.09	18.16	50.22	146.44
沪深300	-3.65	-1.28	-2.7	-25.62



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

拟发行可转债，加强轻量化底盘布局，提升盈利能力	2022-07-12
预计大客户收入比重提升及拓展产品线促进盈利实现较高增长	2022-04-21
拓宽产品矩阵，大客户收入比重快速提升	2022-04-15

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	787	1,271	2,255	3,941	6,185	营业收入	6,511	11,463	17,556	21,976	27,608
应收票据、账款及款项融资	2,822	4,505	7,441	9,158	11,352	营业成本	5,034	9,184	13,827	17,176	21,399
预付账款	43	84	120	152	195	营业税金及附加	58	70	149	187	235
存货	1,503	2,297	3,975	4,787	5,823	营业费用	124	157	246	308	387
其他	205	632	630	530	635	管理费用及研发费用	588	798	1,334	1,692	2,209
流动资产合计	5,360	8,790	14,421	18,569	24,189	财务费用	44	36	76	69	63
长期股权投资	150	129	135	138	134	资产、信用减值损失	42	145	48	22	28
固定资产	4,248	5,832	6,291	6,216	5,864	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	944	1,991	1,097	650	427	投资净收益	43	35	40	45	50
无形资产	679	855	833	811	789	其他	42	36	39	48	53
其他	735	1,086	355	314	298	营业利润	706	1,145	1,955	2,615	3,391
非流动资产合计	6,756	9,893	8,711	8,129	7,512	营业外收入	6	8	5	5	5
资产总计	12,115	18,683	23,132	26,699	31,702	营业外支出	2	6	5	5	5
短期借款	400	1,215	1,088	773	898	利润总额	710	1,146	1,955	2,615	3,391
应付票据及应付账款	3,370	5,559	8,959	11,008	13,511	所得税	80	128	225	301	390
其他	261	593	398	419	476	净利润	630	1,018	1,730	2,314	3,001
流动负债合计	4,031	7,367	10,445	12,201	14,885	少数股东损益	2	1	5	7	9
长期借款	0	310	310	310	310	归属于母公司净利润	628	1,017	1,725	2,307	2,992
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.57	0.92	1.57	2.09	2.71
其他	266	386	318	337	347						
非流动负债合计	266	696	628	647	657	主要财务比率					
负债合计	4,297	8,062	11,073	12,847	15,542		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	31	32	37	44	53	成长能力					
实收资本(或股本)	1,055	1,102	1,102	1,102	1,102	营业收入	21.5%	76.0%	53.2%	25.2%	25.6%
资本公积	3,409	5,341	5,341	5,341	5,341	营业利润	32.8%	62.1%	70.8%	33.7%	29.7%
留存收益	3,343	4,171	5,590	7,379	9,679	归属于母公司净利润	37.7%	61.9%	69.6%	33.7%	29.7%
其他	(21)	(25)	(10)	(15)	(15)	获利能力					
股东权益合计	7,818	10,620	12,059	13,851	16,160	毛利率	22.7%	19.9%	21.2%	21.8%	22.5%
负债和股东权益总计	12,115	18,683	23,132	26,699	31,702	净利率	9.6%	8.9%	9.8%	10.5%	10.8%
						ROE	8.3%	11.1%	15.3%	17.9%	20.0%
						ROIC	8.1%	10.3%	14.0%	16.7%	18.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	35.5%	43.2%	47.9%	48.1%	49.0%
净利润	630	1,018	1,730	2,314	3,001	净负债率	0.0%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	487	558	698	789	816	流动比率	1.33	1.19	1.38	1.52	1.63
财务费用	44	36	76	69	63	速动比率	0.95	0.87	0.99	1.12	1.22
投资损失	(43)	(35)	(40)	(45)	(50)	营运能力					
营运资金变动	12	(139)	(1,457)	(539)	(773)	应收账款周转率	4.1	4.6	4.5	4.1	4.1
其它	(6)	(250)	688	36	38	存货周转率	3.6	4.7	4.3	3.8	3.9
经营活动现金流	1,124	1,187	1,696	2,624	3,095	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(1,131)	(3,337)	(204)	(204)	(204)	每股指标(元)					
长期投资	(26)	22	(6)	(3)	4	每股收益	0.57	0.92	1.57	2.09	2.71
其他	570	(422)	(2)	183	(26)	每股经营现金流	1.07	1.08	1.54	2.38	2.81
投资活动现金流	(587)	(3,736)	(212)	(24)	(226)	每股净资产	7.07	9.61	10.91	12.53	14.62
债权融资	(245)	329	8	(12)	5	估值比率					
股权融资	0	1,978	0	0	0	市盈率	126.9	78.4	46.2	34.6	26.7
其他	(320)	516	(509)	(901)	(631)	市净率	10.2	7.5	6.6	5.8	5.0
筹资活动现金流	(565)	2,824	(501)	(913)	(626)	EV/EBITDA	64.1	45.6	29.1	22.8	18.6
汇率变动影响	(12)	(13)	-0	-0	-0	EV/EBIT	105.7	67.2	39.0	29.6	23.0
现金净增加额	(40)	261	983	1,687	2,243						

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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