

## 安全业务期待改善，汽车电子业务持续获得订单

### 核心观点

- **1 季度业绩符合预期。**2021 全年营收 456.70 亿元，同比下滑 4.6%，归母净利润 -37.53 亿元，同比下滑 709.1%，扣非归母净利 -37.87 亿元，同比下滑 1206.8%。2022 年 1 季度营收 117.30 亿元，同比下降 4.5%；归母净利润 -1.58 亿元，同比下降 171.3%；扣非归母净利 -0.46 亿元，同比下降 119.1%。据公司公告，1 季度受新冠疫情、芯片短缺、全球汽车供应链体系震荡、国际政治局势动荡、汇率波动等因素综合影响，公司利润端出现较大幅度下滑。2021 年公司拟不进行利润分配。
- **1 季度毛利率承压，费用率略有增加。**2021 全年毛利率 11.6%，同比下降 1.7 个百分点；2022 年 1 季度毛利率 10.9%，同比下降 4.6 个百分点，1 季度毛利率下降预计系原材料及运费涨价、部分工厂停工停产等所致。2021 全年期间费用率同比增加 0.6 个百分点，其中销售费用率同比增加 0.7 个百分点；2022 年 1 季度期间费用率同比增加 0.5 个百分点，其中财务费用率同比增加 0.4 个百分点。2021 全年经营活动现金流净额 18.21 亿元，同比下降 41.6%；2022 年 1 季度经营活动现金流净额 1.52 亿元，同比下降 56.1%，主要系 1 季度营收下降，同时公司为保证按时交付提前储备部分库存导致经营活动现金流出增加。
- **汽车电子业务维持良好发展，智能座舱、智能驾驶、新能源管理三大领域布局逐步完善。**2021 年汽车电子业务营收约 127 亿元，其中智能座舱及网联系统营收约 106 亿元，新能源管理系统营收约 21 亿元。2021 年汽车电子业务新获全生命周期订单 308 亿元。座舱及网联服务领域，公司为大众、奥迪等车企配套座舱域控制器、信息娱乐系统等产品，与华为合作开发的智能座舱解决方案预计于 2022 年 4 季度开始量产。新能源管理系统产品包括 BMS、充电升压模块、DC/DC 转换器及 OBC 等，为大众、奔驰、吉利、广汽等车企配套。公司积极开拓智能驾驶领域，2022 年起智驾域控制器将有多款车型实现定点和量产；公司已与图达通达成合作，负责其激光雷达的生产交付，产品将搭载于蔚来 ET7、ET5 等。
- **安全业务整合及本土化持续推进。**公司安全业务整合工作继续推进，不断优化资产配置、提升产能效率，同时逐步完成全球组织架构调整，北美地区安全业务于 2022 年 3 月份实现扭亏为盈；安全业务本土化进展顺利，已切入吉利、长城、蔚来、小鹏、理想等车企配套体系。

### 盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率、费用率等，预测公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.43、0.79、0.93 元（原 22-23 年 0.93、1.19 元），可比公司为汽车电子及智能汽车产业链相关公司，可比公司 22 年 PE 平均估值 63 倍，给予公司 22 年 63 倍估值，对应目标价为 27.09 元，维持买入评级。

### 风险提示

汽车电子及智能车联配套量低于预期、汽车安全配套量低于预期、盈利改善低于预期、海外疫情不确定性及芯片供给影响下游车企配套量。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	47,890	45,670	49,995	54,417	59,446
同比增长(%)	-22.4%	-4.6%	9.5%	8.8%	9.2%
营业利润(百万元)	487	(3,878)	677	1,263	1,477
同比增长(%)	-68.4%	-896.2%	117.5%	86.6%	16.9%
归属母公司净利润(百万元)	616	(3,753)	583	1,084	1,267
同比增长(%)	-34.5%	-709.1%	115.5%	86.0%	16.9%
每股收益(元)	0.45	(2.74)	0.43	0.79	0.93
毛利率(%)	13.3%	11.6%	14.9%	15.9%	16.1%
净利率(%)	1.3%	-8.2%	1.2%	2.0%	2.1%
净资产收益率(%)	4.4%	-28.3%	4.8%	7.9%	8.6%
市盈率	45.6	(7.5)	48.2	25.9	22.2
市净率	1.9	2.5	2.1	2.0	1.8

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22日）	20.53 元
目标价格	27.09 元
52 周最高价/最低价	28.55/9.69 元
总股本/流通 A 股（万股）	136,808/136,808
A 股市值（百万元）	28,087
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022 年 07 月 24 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	14.88	50.63	74.43	-17.98
相对表现	13.35	52.53	74.57	7.68
沪深 300	1.53	-1.9	-0.14	-25.66



### 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

汽车安全业务整合推进，汽车电子持续突破新项目	2021-08-26
与华为合作，共同打造智能座舱竞争优势	2021-08-23
与 51WORLD 签署合作协议，为智能驾驶提供仿真测试数据服务	2021-08-08

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
		2022年7月22日								
德赛西威	002920	179.72	1.50	2.16	3.01	4.03	119.81	83.23	59.78	44.57
伯特利	603596	93.39	1.24	1.61	2.19	2.84	75.62	58.08	42.65	32.84
中科创达	300496	140.33	1.52	2.16	2.97	4.00	92.15	64.87	47.26	35.05
科博达	603786	68.03	0.96	1.30	1.72	2.19	70.69	52.18	39.55	31.03
道通科技	688208	31.47	0.97	1.19	1.63	2.24	32.35	26.45	19.25	14.08
华阳集团	002906	51.47	0.63	0.90	1.24	1.70	82.01	57.13	41.63	30.36
经纬恒润-W	688326	193.61	1.22	1.73	2.57	3.45	158.93	112.09	75.20	56.20
调整后平均							88.06	63.10	46.17	34.77

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

**表 2：盈利预测对比表**

	调整前			调整后		
	2021E	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	50,476	56,459	62,399	45,670	49,995	54,417
变动幅度				-9.5%	-11.4%	-12.8%
营业成本 (百万元)	42,964	47,570	52,183	40,360	42,527	45,741
变动幅度				-6.1%	-10.6%	-12.3%
销售费用 (百万元)	883	1,129	1,248	1,185	1,000	1,088
变动幅度				34.2%	-11.4%	-12.8%
管理及研发费用 (百万元)	5,048	5,646	6,240	5,111	4,925	5,355
变动幅度				1.2%	-12.8%	-14.2%
财务费用 (百万元)	1,178	1,139	1,151	972	787	831
变动幅度				-17.5%	-30.9%	-27.8%
投资收益 (百万元)	1,300	1,500	1,500	161	200	200
变动幅度				-87.6%	-86.7%	-86.7%
营业利润 (百万元)	1,396	2,270	2,914	-3,878	677	1,263
变动幅度				-377.8%	-70.2%	-56.7%
利润总额 (百万元)	1,401	2,275	2,919	-3,889	682	1,268
变动幅度				-377.6%	-70.0%	-56.6%
所得税 (百万元)	210	455	584	646	34	63
变动幅度				207.6%	-92.5%	-89.2%
净利润 (百万元)	1,191	1,820	2,335	-4,535	648	1,205
变动幅度				-480.8%	-64.4%	-48.4%
归属于母公司净利润 (百万元)	833	1,274	1,635	-3,753	583	1,084
变动幅度				-550.5%	-54.2%	-33.7%
每股收益 (元)	0.61	0.93	1.19	-2.74	0.43	0.79
变动幅度				-549.2%	-53.8%	-33.6%
毛利率	14.9%	15.7%	16.4%	11.6%	14.9%	15.9%
变动幅度				-3.3%	-0.8%	-0.4%
净利率	1.7%	2.3%	2.6%	-8.2%	1.2%	2.0%
变动幅度				-9.9%	-1.1%	-0.6%

数据来源：WIND、东方证券研究所

**表 3：盈利预测核心假设前后对比表**

	调整前			调整后		
	2021E	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
<b>汽车电子系统</b>						
销售收入（百万元）	13,787	17,121	20,219	12,716	15,342	17,975
变动幅度				-7.8%	-10.4%	-11.1%
增长率	33.6%	24.2%	18.1%	23.2%	20.7%	17.2%
变动幅度				-10.4%	-3.5%	-0.9%
毛利率	17.8%	19.2%	19.8%	19.2%	19.0%	19.6%
变动幅度				1.4%	-0.2%	-0.2%
<b>汽车安全系统</b>						
销售收入（百万元）	35,788	38,329	41,050	32,310	33,945	35,662
变动幅度				-9.7%	-11.4%	-13.1%
增长率	8.1%	7.1%	7.1%	-2.4%	5.1%	5.1%
变动幅度				-10.5%	-2.0%	-2.0%
毛利率	14.0%	14.5%	15.0%	8.5%	13.0%	14.0%
变动幅度				-5.5%	-1.5%	-1.0%
<b>其它业务</b>						
销售收入（百万元）	902	1,010	1,131	644	709	780
变动幅度				-28.5%	-29.8%	-31.1%
增长率	15.0%	12.0%	12.0%	-27.1%	10.0%	10.0%
变动幅度				-42.1%	-2.0%	-2.0%
毛利率	5.0%	5.0%	5.0%	19.5%	20.0%	20.0%
变动幅度				14.5%	15.0%	15.0%
<b>合计（百万元）</b>						
销售收入	50,476	56,459	62,399	45,670	49,995	54,417
变动幅度				-9.5%	-11.4%	-12.8%
增长率	5.4%	11.9%	10.5%	-4.8%	9.5%	8.8%
变动幅度				-10.2%	-2.4%	-1.7%
综合毛利率	14.9%	15.7%	16.4%	11.6%	14.9%	15.9%
变动幅度				-3.3%	-0.8%	-0.4%

数据来源：WIND、东方证券研究所

**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	8,650	6,247	10,747	9,795	10,700	营业收入	47,890	45,670	49,995	54,417	59,446
应收票据、账款及款项融资	7,490	7,245	8,099	8,816	9,630	营业成本	41,517	40,360	42,527	45,741	49,874
预付账款	270	139	246	247	248	营业税金及附加	134	122	140	152	166
存货	6,330	7,031	6,624	7,356	8,159	营业费用	901	1,185	1,000	1,088	1,189
其他	3,439	3,589	3,012	3,180	3,438	管理费用及研发费用	5,370	5,111	4,925	5,355	5,826
<b>流动资产合计</b>	<b>26,179</b>	<b>24,252</b>	<b>28,728</b>	<b>29,393</b>	<b>32,175</b>	财务费用	1,073	972	787	831	874
长期股权投资	1,862	1,946	1,560	1,790	1,765	资产、信用减值损失	236	2,130	195	241	295
固定资产	11,428	10,922	12,555	14,033	15,383	公允价值变动收益	(3)	63	5	5	5
在建工程	2,053	1,834	2,206	2,154	2,128	投资净收益	1,798	161	200	200	200
无形资产	3,867	3,458	2,767	2,075	1,383	其他	32	107	50	50	50
其他	10,875	8,915	8,598	8,399	8,327	<b>营业利润</b>	<b>487</b>	<b>(3,878)</b>	<b>677</b>	<b>1,263</b>	<b>1,477</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>30,086</b>	<b>27,074</b>	<b>27,685</b>	<b>28,450</b>	<b>28,986</b>	营业外收入	19	3	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>56,265</b>	<b>51,327</b>	<b>56,414</b>	<b>57,843</b>	<b>61,162</b>	营业外支出	12	14	15	15	15
短期借款	4,613	3,396	4,832	4,390	6,191	<b>利润总额</b>	<b>494</b>	<b>(3,889)</b>	<b>682</b>	<b>1,268</b>	<b>1,482</b>
应付票据及应付账款	8,050	7,251	7,989	8,560	9,221	所得税	290	646	34	63	74
其他	7,861	6,562	6,589	6,974	6,714	<b>净利润</b>	<b>204</b>	<b>(4,535)</b>	<b>648</b>	<b>1,205</b>	<b>1,408</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>20,524</b>	<b>17,209</b>	<b>19,409</b>	<b>19,924</b>	<b>22,125</b>	少数股东损益	(412)	(782)	65	120	141
长期借款	11,866	13,499	13,499	13,499	13,499	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>616</b>	<b>(3,753)</b>	<b>583</b>	<b>1,084</b>	<b>1,267</b>
应付债券	524	500	500	550	560	每股收益(元)	0.45	-2.74	0.43	0.79	0.93
其他	3,883	3,265	4,316	4,044	3,895						
<b>非流动负债合计</b>	<b>16,273</b>	<b>17,263</b>	<b>18,315</b>	<b>18,093</b>	<b>17,954</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>36,797</b>	<b>34,472</b>	<b>37,724</b>	<b>38,016</b>	<b>40,079</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4,300	5,481	5,546	5,667	5,808	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	营业收入	-22.4%	-4.6%	9.5%	8.8%	9.2%
资本公积	9,771	10,209	10,434	10,434	10,434	营业利润	-68.4%	-896.2%	117.5%	86.6%	16.9%
留存收益	4,615	658	1,241	2,238	3,343	归属于母公司净利润	-34.5%	-709.1%	115.5%	86.0%	16.9%
其他	(585)	(861)	100	120	130	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>19,469</b>	<b>16,855</b>	<b>18,689</b>	<b>19,827</b>	<b>21,083</b>	毛利率	13.3%	11.6%	14.9%	15.9%	16.1%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>56,265</b>	<b>51,327</b>	<b>56,414</b>	<b>57,843</b>	<b>61,162</b>	净利率	1.3%	-8.2%	1.2%	2.0%	2.1%
						ROE	4.4%	-28.3%	4.8%	7.9%	8.6%
						ROIC	1.6%	-8.9%	3.7%	5.0%	5.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	65.4%	67.2%	66.9%	65.7%	65.5%
净利润	204	(4,535)	648	1,205	1,408	净负债率	62.0%	75.0%	54.3%	55.8%	54.8%
折旧摊销	1,044	1,799	1,293	1,402	1,479	流动比率	1.28	1.41	1.48	1.48	1.45
财务费用	1,073	972	787	831	874	速动比率	0.95	0.98	1.11	1.07	1.04
投资损失	(1,798)	(161)	(200)	(200)	(200)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	476	(863)	(229)	(1,257)	(1,341)	应收账款周转率	6.3	6.7	7.0	6.9	7.0
其它	2,123	4,610	2,475	91	239	存货周转率	5.8	5.7	5.8	6.0	5.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,121</b>	<b>1,821</b>	<b>4,775</b>	<b>2,072</b>	<b>2,459</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	1,403	356	(2,578)	(2,103)	(2,103)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(989)	(83)	385	(229)	24	每股收益	0.45	-2.74	0.43	0.79	0.93
其他	(3,110)	(2,666)	406	267	177	每股经营现金流	2.28	1.33	3.49	1.51	1.80
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,696)</b>	<b>(2,394)</b>	<b>(1,787)</b>	<b>(2,064)</b>	<b>(1,902)</b>	每股净资产	11.09	8.31	9.61	10.35	11.17
债权融资	1,771	(673)	638	401	(416)	<b>估值比率</b>					
股权融资	2,678	438	225	0	0	市盈率	45.6	-7.5	48.2	25.9	22.2
其他	(3,530)	(1,750)	648	(1,360)	765	市净率	1.9	2.5	2.1	2.0	1.8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>918</b>	<b>(1,985)</b>	<b>1,512</b>	<b>(959)</b>	<b>348</b>	EV/EBITDA	14.7	-34.5	13.8	10.9	10.0
汇率变动影响	(26)	(19)	-0	-0	-0	EV/EBIT	24.5	-13.1	26.1	18.2	16.2
<b>现金净增加额</b>	<b>1,318</b>	<b>(2,576)</b>	<b>4,500</b>	<b>(952)</b>	<b>905</b>						

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](http://www.dfzq.com.cn)