

证券研究报告

2022年08月08日

行业报告 | 行业专题研究

汽车零部件

智能电动重点公司深度拆解+预测：欣锐科技

作者：

分析师 于特 SAC执业证书编号：S1110521050003



天风证券

【综合金融服务专家】

行业评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

投资摘要

观点：

- **受益于新能源汽车行业发展，车载电源行业发展迅速：**目前车载DC/DC变换器均价为1300元上下，车载充电机OBC产品均价超过2000元，集成式电源产品均价在3200-3500元，若按照车载电源单车平均价值量在3000-4000元来测算，预计到2025年我国车载电源行业规模可达404.7亿元，CAGR为34.9%。除此之外，海外市场也是巨大的增量市场，我们预计2025年全球车载电源市场规模可达1000亿元。
- **行业格局初见端倪，我国企业有望参与海外竞争：**根据NE时代数据，2021年H1新能源乘用车OBC装车量为99.07万套，前十大厂商市占率为91.6%，这前十大厂商中主要为国内厂商，且多为第三方独立厂商。我们认为目前前十大厂商市占率已经达到较高的水平，新进入者的机会相对较低，未来行业格局有望进一步优化，龙头厂商将会逐渐凸显。我国新能源产业链配套企业在行业的发展过程中积累了丰富的产品经验，未来有望在全球占据一定的市场份额。
- **受益于800V高电压平台及SiC器件的应用，车载电源单车配套价值有望进一步提升：**在800V电压平台的趋势下，新能源车有望额外配置车载DC/DC升压器，此外为适配800V平台，车载电源的耐压等级需提升至800V，这将提升车载电源的单车价值。此外，欣锐公司目前绝大部分产品已经使用SiC器件，而SiC器件有望在800V平台中大规模应用，我们认为公司在未来的市场竞争中具有一定的先发优势。

投资摘要

观点：

- **公司是国内新能源汽车的龙头公司，配套优质客户，业务有望迅速增长：**公司自成立以来对研发持续投入，目前产品配套高端客户如：小鹏、极氪、比亚迪及本田等客户的爆款车型如P7、极氪001、DM-i等，公司未来产品有望放量，进而带动公司收入迅速增长。
- **公司管理层拥有海外及大公司丰富的工作经历，产品研发能力强，具有海外视野：**我们认为公司创始团队拥有多年海外及大公司的工作经验，对技术研发高度重视、大力投入，这种持续新的投入也为公司未来的发展奠定了坚实的基础。公司已经获得ASPICE L2及功能安全ASIL D等级认证，具备进入海外车企供应链的能力，未来有望获取更大的全球市场份额。
- **盈利预测及估值：**我们认为，公司未来盈利能力将会逐步改善，预计公司2022-2024年收入为 19.22亿元、29.2亿元、40.9亿元，归母净利润为1.40亿元、2.80亿元、4.21亿元。
- **风险提示：**市场竞争加剧、缺芯影响汽车产量，供给受限、新能源汽车销量增长不及预期、公司产品产生质量风险、新客户开拓不顺利、新能源汽车补贴不能持续、短期股价波动风险、测算具有一定主观性、应收账款回收不及预期、存货跌价风险。

1.1 发展历程

- 深圳欣锐科技股份有限公司（简称：欣锐科技）成立于2005年1月，于2018年深交所成功上市。公司是以新能源汽车产业为核心业务的国家高新技术企业，是国家科技部863项目和国家发改委战略性新兴产业项目的主承接单位。
- 公司自2006年初进入新能源汽车产业，专注新能源汽车高压“电控”解决方案（其主要技术集中在车载DC/DC变换器和车载充电机，统称为车载电源），拥有车载电源原创性核心技术的全部自主知识产权，已建成具备汽车级IATF16949体系认证标准的专业化工厂，在车载电源和大功率充电领域积累了丰富的研发及产业经验，拥有业界领先的研发创新能力及工程制造能力，产品技术水平居行业前列。欣锐科技的车载电源配套了国内外众多主流车型，是车载电源细分领域的龙头企业。



1.2 公司股东

- 公司控股股东为吴王华先生，实际控制人为吴王华和毛丽萍夫妇，截至2021年9月30日，两人合计控股32.28%，股权结构相对集中。
- 吴王华先生，1978年9月至1989年8月就读于清华大学电机工程系，分别获工学学士、工学硕士及工学博士学位，并曾在日本九州大学工学部担任访问学者。曾在日本任职于TDK-Lambda 株式会社担任高级工程师，回国后曾就职于深圳市华为电气有限公司（后更名为“维谛技术有限公司”）担任副总裁等职务。2005年1月创办公司，现任董事长兼总经理。
- 毛丽萍女士，毕业于中国人民大学，经济学研究生学历。2005年1月至今，就职于公司，现担任董事兼副总经理。



截至2021年9月30日公司股权关系图

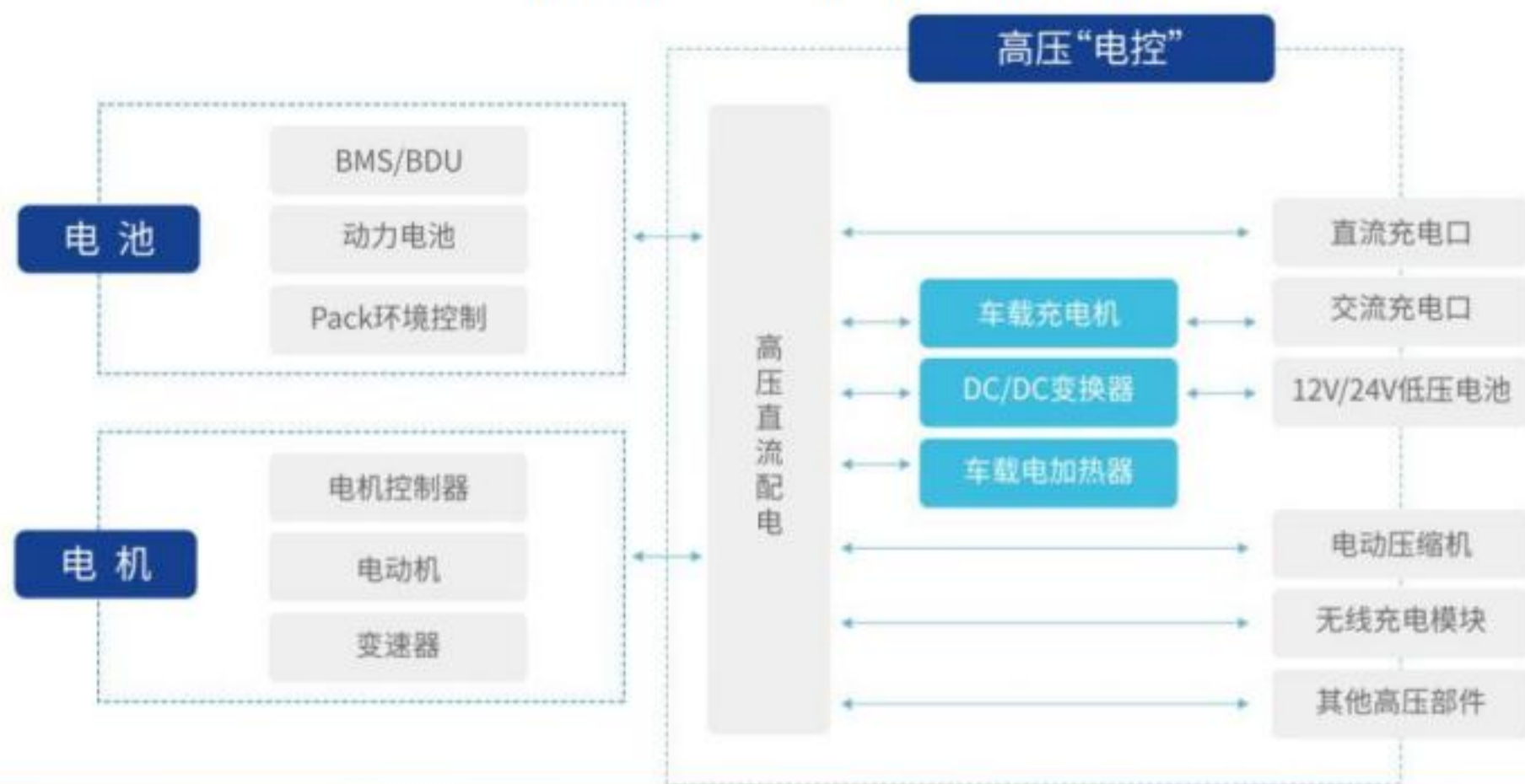
资料来源：公司官网及年报、天风证券研究所

天风汽车团队

1.3 公司专注车载电源产品

- 公司主要生产新能源汽车高压“电控”总成中的车载电源系列产品，包含车载充电机、车载DC/DC变换器、车载加热器、电动压缩机、无线充电模块和其他高压部件，主要部件是车载充电机和车载DC/DC变换器。针对氢能与燃料电池汽车，公司还有专用产品DCF等。公司车载电源产品可应用于各类纯电动及插电式混合动力新能源汽车，可以广泛应用于乘用车、客车、专用车等各类车型。

新能源汽车三大核心总成部件结构图



1.3 公司专注车载电源产品

- 2011年前公司主要致力于开发独立功能应用的车载DC/DC变换器、车载充电机产品。
- 2012年-2014年公司研发生产了“车载DC/DC变换器+车载充电机”、“车载DC/DC变换器+车载充电机+电机控制器(外购)”等集成产品；
- 2015年8月以来，公司以车载电源技术为基础将新能源乘用车车型中涉及“电控总成”的多个部件进行综合性集成，研发出具有“电控总成”系统功能的集成产品，2020年公司已经开发出“三合一”平台化800V系统，基于公司L4级集成技术。

公司产品发展历史

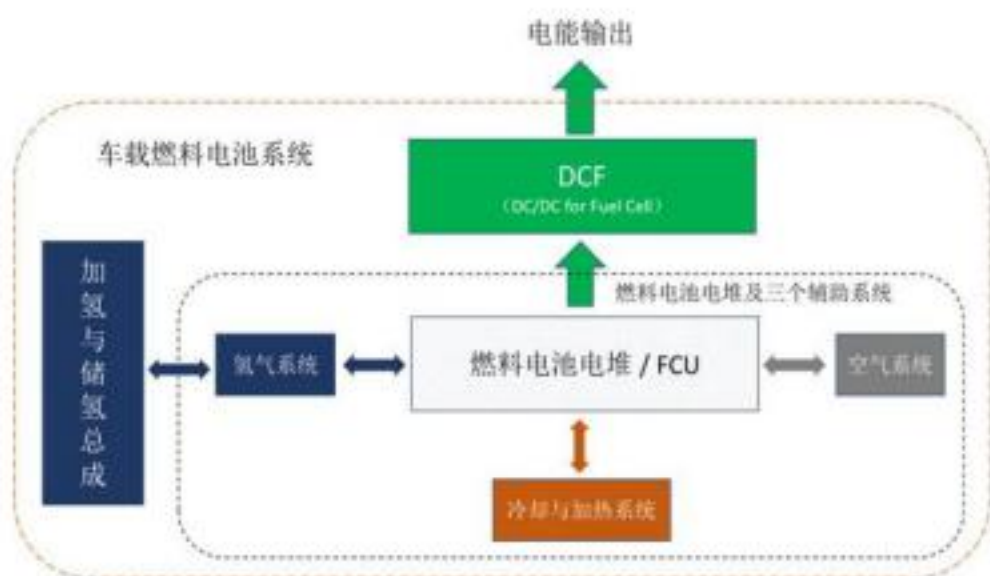


资料来源：公司官网及年报、天风证券研究所

天风汽车团队

1.3 公司还有氢燃料电池产品

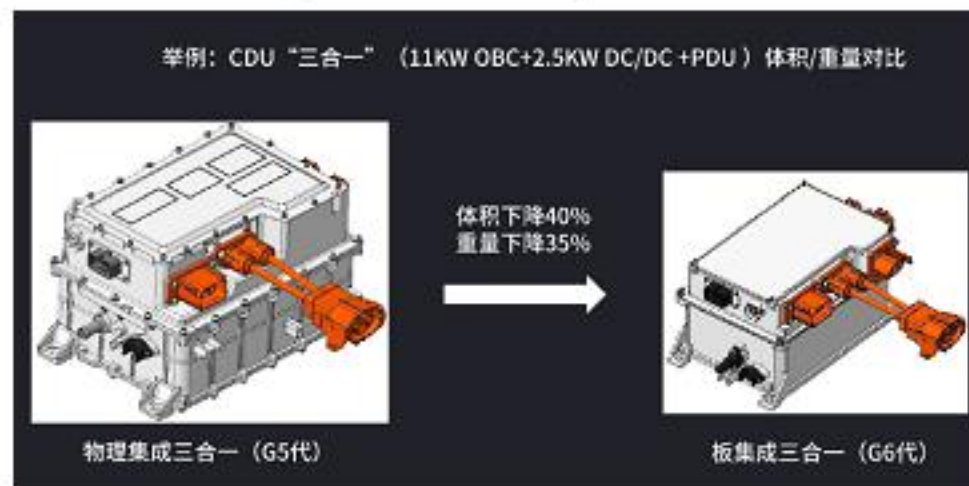
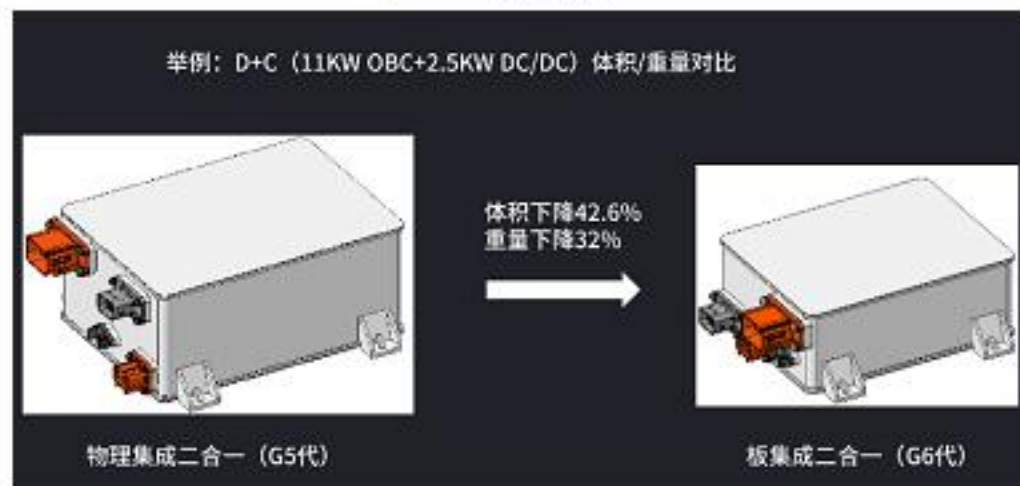
- 近年来公司新开拓了氢能与燃料电池业务，公司氢能与燃料电池业务的核心产品主要为大功率DC/DC变换器产品，产品可广泛应用于燃料电池乘用车、客车、专用车（中卡、重卡等）和燃料电池机车等。公司燃料电池汽车配套产品包括：DCF(DC/DC For Fuel-cell)，PDU（高压配电单元）、DCL（HV-LV DC/DC）、MCU（空压机电机控制器）、OBC（双向6.6KW OBC）等其他的控制器，以及相关产品的二合一、三合一、四合一、六合一等总成产品。



主要产品	产品图片	主要功能	主要型号
车载DC/DC变换器		车载DC/DC变换器的功能是将动力电池输出的高压直流电转换为12V、24V、48V等低压直流电，为仪表盘、车灯、雨刷、空调、音响、电动转向、ABS、发动机控制、安全气囊等车载低压用电设备和各类控制器提供电能。	目前公司开发的车载DC/DC变换器已迭代升级至第5代。产品输入电压范围: 30V-750V (细分为8个机种); 输出电压等级 12V/24V/48V; 单机输出功率覆盖数百瓦至几十千瓦。
车载充电机		车载充电机是指固定安装在新能源汽车上的充电设备，其功能是通过电池管理系统(BMS)的控制信号，将民用单相交流电(220V)或工业用三相交流电(380V)转换为动力电池可以使用的直流电压，对新能源汽车的动力电池进行充电。	目前公司开发的车载充电机已迭代升级至第5代。产品输入电压: 民用单相交流电(220V)或工业用三相交流电(380V); 输出电压范围: 30V-750V; 单机输出功率覆盖二千瓦至几十千瓦。
高压“电控”总成		高压“电控”总成(或高压充配电总成)是指将车载DC/DC变换器、车载充电机、电机控制器、高压配电子系统等多个功能模块，按照整车厂要求进行综合性集成后提供的定制车载电源系统产品。	车载电源集成产品减少了占用空间和核心零部件供应商数量，可以简化整车布线设计，提升整车开发效率及质量管理。
氢能与燃料电池汽车专用产品DCF		DCF(DC/DC Converter For Fuelcell), 或称之为Boost Converter、升压Boost DC/DC变换器等。DCF是用于燃料电池汽车能量转换的升压DC/DC变换器，转换效率高，转换电能用于其他高压直流配电使用。	公司的氢能与燃料电池汽车专用产品始于2010年，内核变换技术迭代进步，追求全球技术触顶 & 小型化、集成化。单机覆盖40-250KW系列产品，额定输入电流可达800A，从独立应用到多合一集成应用。

1.4 公司产品不断迭代更新

- 近年来公司的产品也在不断的更新迭代，目前公司已经在开发G6代平台产品。
- 公司G6代板集成11kw OBC+2.5kw DC/DC二合一系统相比G5代物理集成体积下降42.6%，重量下降32%。公司G6代板集成11kw OBC+2.5kw DC/DC+PDU三合一系统相比G5代物理集成体积下降40%，重量下降35%。我们认为公司属于研发创新驱动型公司，具有较大的内生增长潜力。



1.5 客户群体包含主流车企，与比亚迪、吉利极氪、小鹏等深度合作

- 公司的客户包含国产自主品牌主机厂、合资品牌主机厂、新势力主机厂和外资主机厂客户的中高端车型，主要客户包括：某头部新能源车企、吉利、长城、小鹏、本田、现代等等

欣锐科技为产业化领航企业！

累计配套超100万辆



资料来源：公司官网及年报、天风证券研究所

天风汽车团队

2.1 收入高速增长，利润逐渐恢复

- 2019年，由于新能源汽车补贴政策退坡幅度加大，国内新能源汽车行业整体出现下滑，下游客户总体需求下降导致公司营业收入较2018年有所下降。
- 2020年面临新能源汽车补贴政策退坡、新冠疫情爆发以及合资和外资新能源汽车品牌挤占国内新能源汽车品牌市场空间的多重挑战，公司订单减少，经营业绩出现亏损，主要原因为：公司计提资产减值（存货跌价）和信用减值（坏账）合计1.5亿元；偶发的质量索赔事件导致公司2020年度利润总额减少人民币0.45亿元；2020年公司持续高强度地投入研发，总金额达1.03亿元。
- 根据公司年报及季度报告，公司2021年收入9.35亿元，2022Q1公司收入3.02亿元，均实现同比的高速增长。

欣锐科技收入及净利润（亿元）

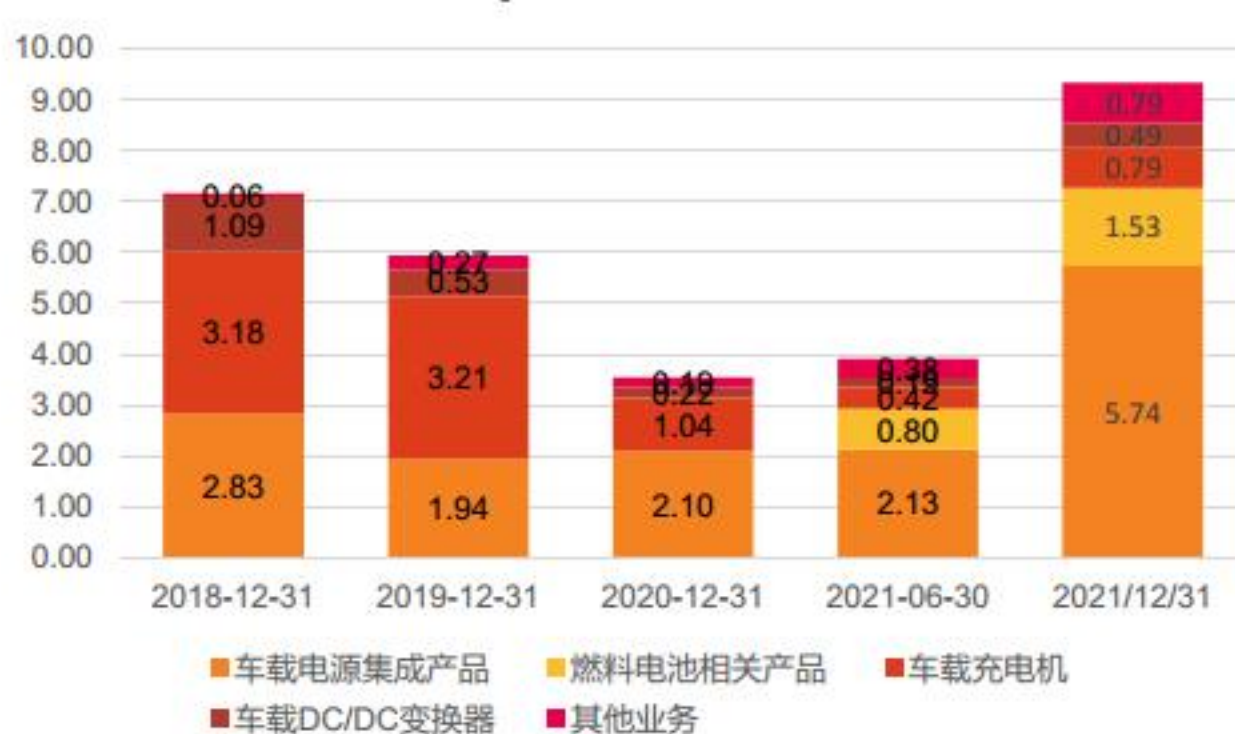


项目	2018A	2019A	2020A	2021H1
车载产品总收入（万元）	71,706	59,647	35,370	31,092
总销量（个）	288,781	238,893	124,005	96,600
产品均价（元）	2,483	2,497	2,852	3,219
车载电源集成产品收入（万元）	28,321	19,448	20,971	21,275
合计销量（个）	82,768	60,763	59,696	
平均价格（元）	3,422	3,201	3,513	
毛利率	21.27%	13.29%	-2.55%	11.80%
车载充电机（万元）	31,840	32,127	10,356	4,153
合计销量（个）	130,710	138,906	47,506	
平均单价（元）	2,436	2,313	2,180	
毛利率	30.13%	14.98%	11.94%	19.74%
车载DC/DC变换器（万元）	10,901	5,332	2,164	1,852
合计销量（个）	75,303	39,224	16,803	
平均单价（元）	1,448	1,359	1,288	
毛利率	27.8%	31.3%	-2.9%	9.9%

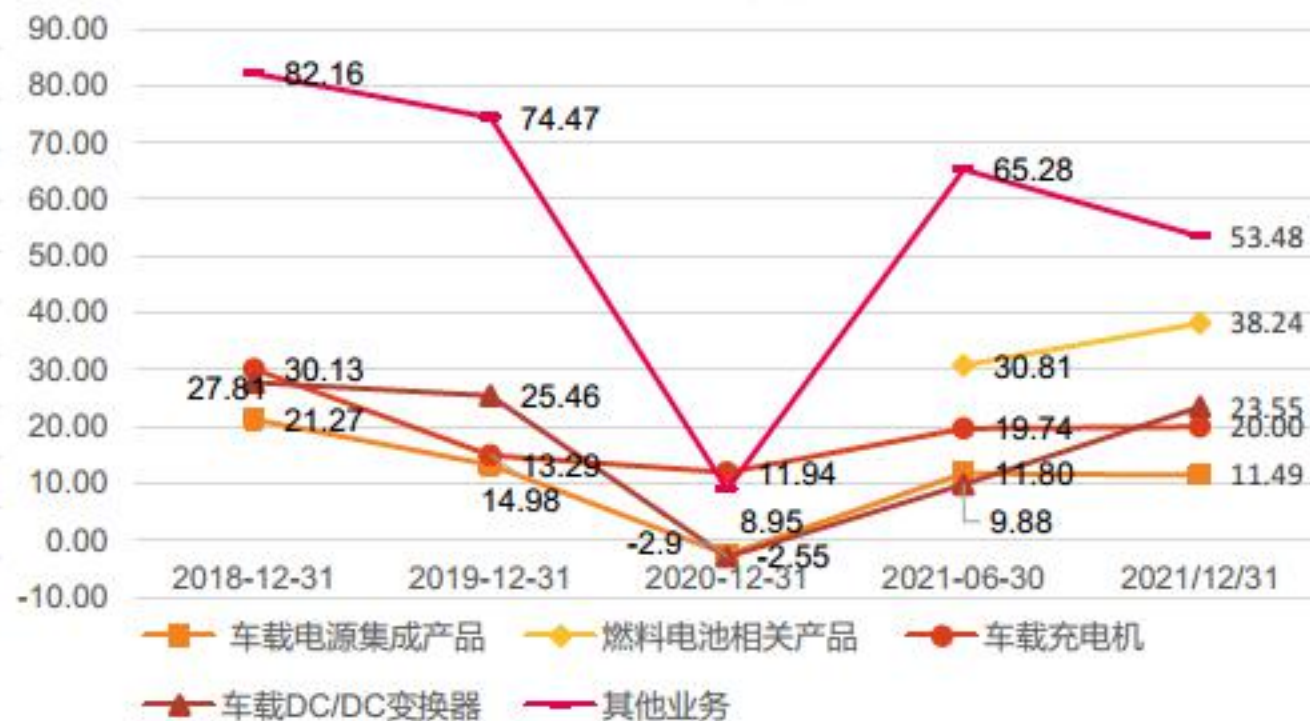
2.2 公司收入构成

- 公司产品主要分为车载电源集成产品，车载充电机，车载DC/DC变换器，以及燃料电池的相关产品。其中，车载电源集成产品以及车载充电器的收入占比较高，于2020年和2021年收入分别为2.1亿元和5.74亿元，而公司产品毛利率在2020年探底后目前已经开始恢复，我们认为未来有望继续提升。
- 从2018年至2021年，公司集成式电源产品均价在3200-3500元间，车载充电机OBC产品均价微降但仍超过2000元，而车载DC/DC变换器均价则为1300元上下。从2018年起公司的产品销售均价有所提升，但分体的车载充电机OBC及车载DC/DC变换器产品不论是从出货量还是收入均呈下降趋势，我们认为原因在于集成式产品已经成为趋势，而公司集成式产品的收入占比不断扩大，也是公司产品升级迭代的表现，未来公司产品均价有望保持稳定。

2017-2022Q1年欣锐科技分产品收入



2017-2021年欣锐科技分产品毛利率



2.3 公司毛利率企稳回升，期间费用率稳中有降，高研发投入

- 在2019年之前，整个新能源汽车市场主要为补贴驱动，因此整车厂相对来讲成本压力较低，所以能够给予上游厂商较高的毛利率。但补贴逐年下降，因此公司的毛利率及净利率有所承压。
- 2019年及之后，补贴退出，同时受到2020年疫情影响，公司出货量有较大的降低，但公司前期有较大的产能扩建，单位产品摊销增加，因此毛利率承压。
- 2021年以来，随着公司新客户车型逐渐量产，公司毛利率企稳恢复，我们认为公司毛利率有望维持并逐步提升。
- 公司三费2018年以来（除去2020年之外）保持稳定，我们认为随着公司收入体量的提高，公司费用率有望逐渐降低。

2017-2022Q1年欣锐科技毛利率及净利率



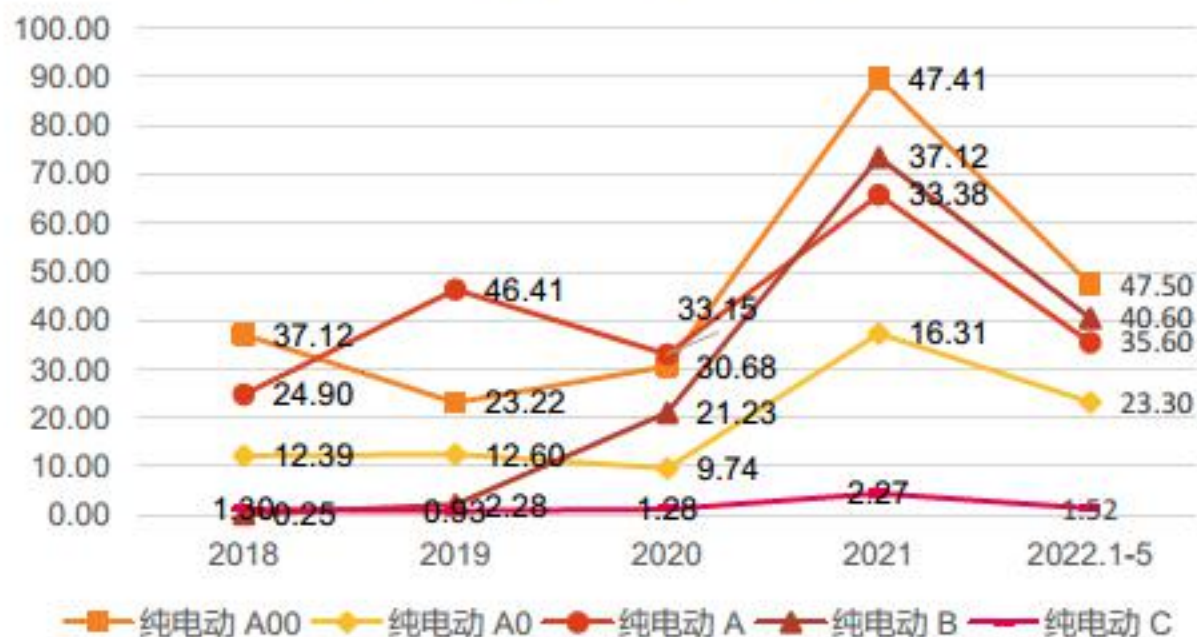
2017-2022Q1欣锐科技三费情况



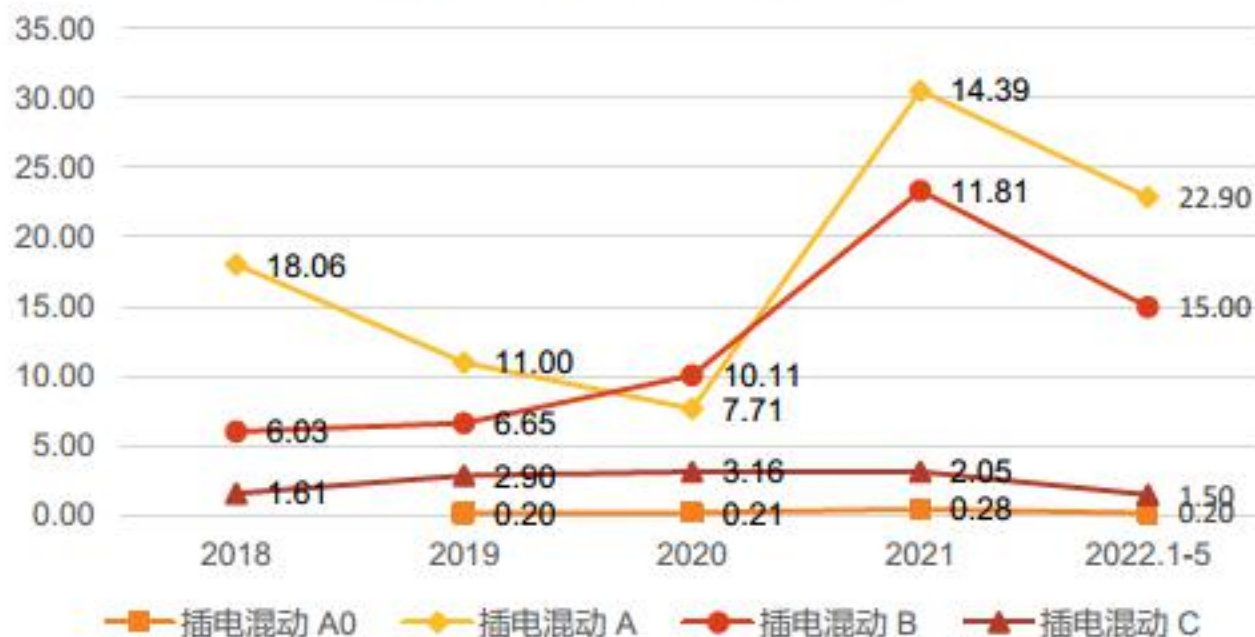
3.1 新能源汽车的发展带动车载电源行业增长

- 我们认为新能源汽车销售量在过去几年中高速增长，也带动了车载电源行业的发展。根据NE时代数据，2020年OBC装车量为111.9万套，2021年OBC乘用车装机量为288.7万套，2022年1-6月OBC装机量为208.34万套。车载电源的搭载量节节提升。
- 而车载电源方面，根据不同级别的车型，其车载OBC的功率也有所差异，从3.3kw、6.6kw、11kw到22kw不等，这样也导致了单车价值量有所区别。

纯电动车销售量 (万辆)



插电混动销售量 (万辆)



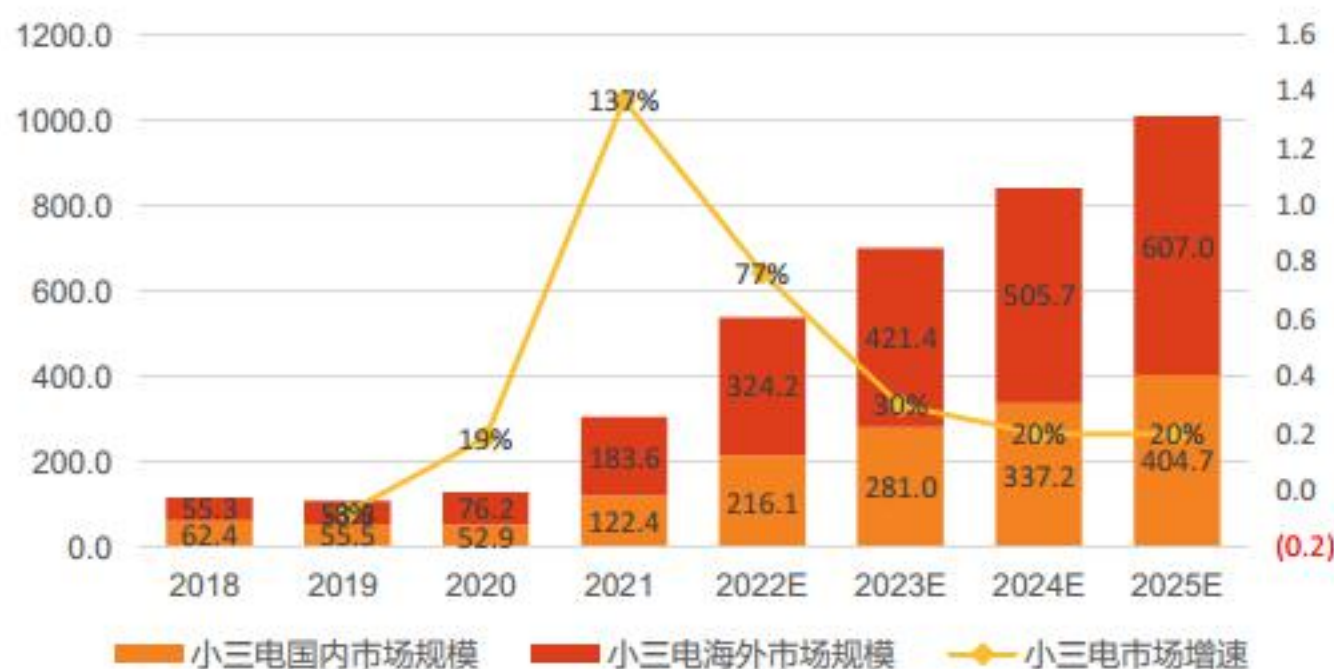
3.2 车载电源市场规模可达千亿元，未来将能够保持高速发展

- 国内电驱动市场我们测算2021年我国车载电源行业的规模约为122.4亿元，若2025年新能源汽车销量达到81217万辆，按照车载电源单车平均价值量在3000-4000元来测算，则国内车载电源市场规模有望达到404.7亿元，到2025年CAGR约为34.9%。
- 除此之外，海外市场也是巨大的增量市场。2020年，乘用车中我国新能源汽车销售量占全世界新能源汽车销售量的41%，但欧洲及北美的政策不断推动新能源汽车的发展。假设2025年我国占世界40%的新能源汽车市场份额，则可推算2025年全球车载电源市场规模达1000亿元。

我国新能源汽车销量（万辆）及增速



车载电源市场规模测算（亿元）



3.3 根据车辆的等级及配置不同，车辆的车载电源配置也有所差别

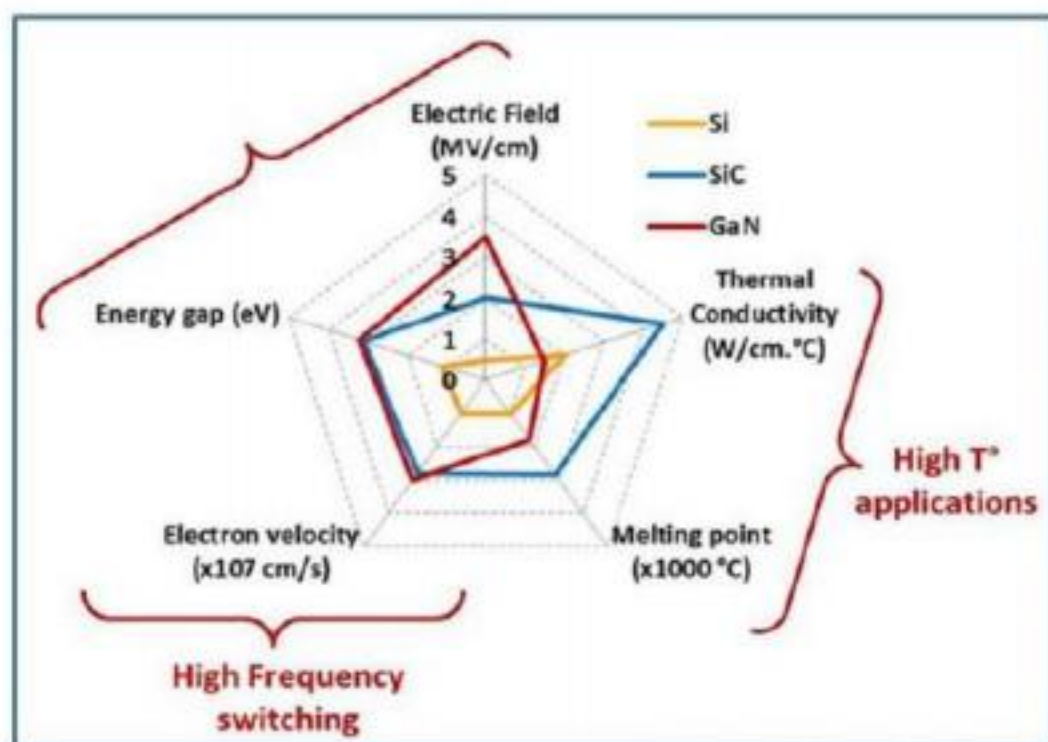
- 对高销量车型的驱动系统配置进行分析，我们发现不同等级配置拥有较大差异：
 - ✓ A00级别的车型车载电源OBC功率范围在2.2-3.3kw，原因在于其车辆搭载的电池电量较低
 - ✓ A级车电驱动或混动车车载OBC功率范围有所提高，在3.3-6.6kw。
 - ✓ B级及C级电动车由于其带电量较多，多为6.6kw-11kw OBC，有800V高压的车辆可配置22kw的OBC。

2021年销量排行	车型名称	车型级别	2021年销量(辆)	2020年销量(辆)	电机功率/扭矩(前)	电机功率/扭矩(后)	电驱供应商	电源供应商
1	五菱宏光MINI EV	A00级	389810	126603	无	20kW/85Nm	方正/卧龙/双林/英搏尔/阳光电动	英搏尔、铁城科技、力华集团、威迈斯
2	特斯拉Model Y	B级	160391	0	137kW/219Nm (四驱版)	194kW/340Nm (长续航中配)	自供	自供
3	特斯拉Model 3	B级	151229	121389	137kW/219Nm (四驱版)	202kW/404Nm (低配)	自供	自供
4	理想ONE	C级	91304	29728	100kW/240Nm	145kW/215Nm	汇川技术/联合电子	威迈斯
5	比亚迪秦PLUS DM	A级	83381	0	132kW/316Nm (低配)	无	自供	自供、欣锐科技
6	比亚迪汉 EV	C级	78715	28773	163kW/330Nm	200kW/350Nm (高性能版)	自供	自供
7	奇瑞小蚂蚁	A00级	75170	1304	无	30kW/120Nm	英搏尔/巨一	英搏尔、铁城科技、威迈斯
8	长安奔奔	A00级	75135	11266	30kW/150Nm 55kW/170Nm (顶配)	无	上海电驱动	铁城科技、威迈斯
9	广汽埃安AION S	A级	71790	46091	150kW/350Nm (中配)	无	日电产	富特科技
10	黑猫	A00级	69016	44613	35kW/125Nm	无	蜂巢电驱动/上海电驱动	富特科技

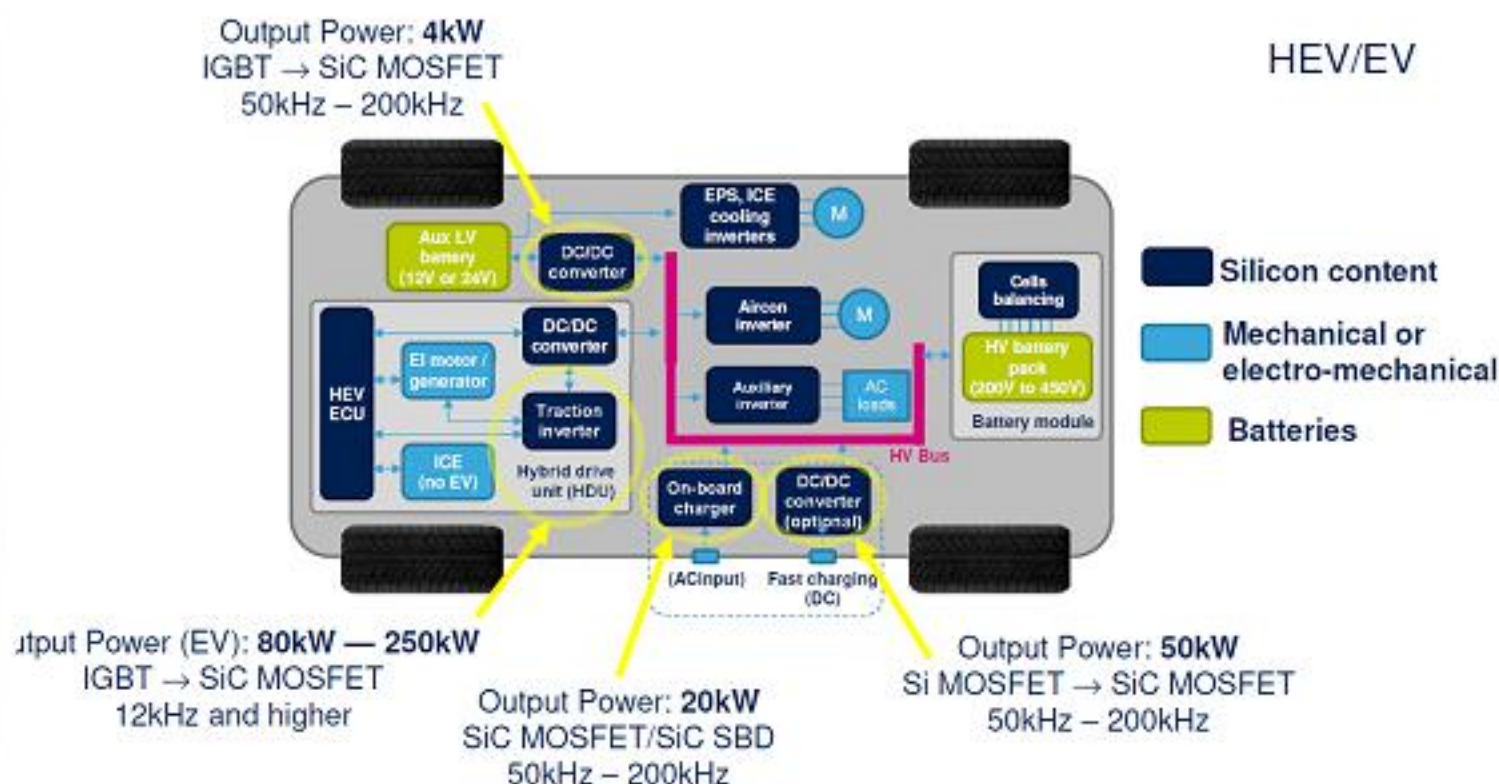
4.1 SiC基于其优异性能目前在车载电源中已经大范围的替代IGBT

- 基于碳化硅（SiC）单晶材料的功率器件，具有高频率、高效率、小体积等优点（比IGBT功率器件小70%—80%），相比IGBT具有较大的优势。
- 正是由于SiC器件极好的特性，SiC可以在混合动力及纯电动车中大范围的应用，可以应用的部件包括：DCDC直流变压器、DCDC升压器、OBC车载充电器以及动力电机控制器，欣锐科技公司生产的车载电源都已经应用SiC器件。
- 我们认为SiC器件已经开启了在新能源汽车领域的大规模应用，而当前SiC MOSFET为IGBT价格的3—5倍，SiC的应用也将推升行业的进入壁垒及产品单价。

图：SiC单晶材料功率器件的优势



图：SiC主要会在车载电源和电机控制器领域应用

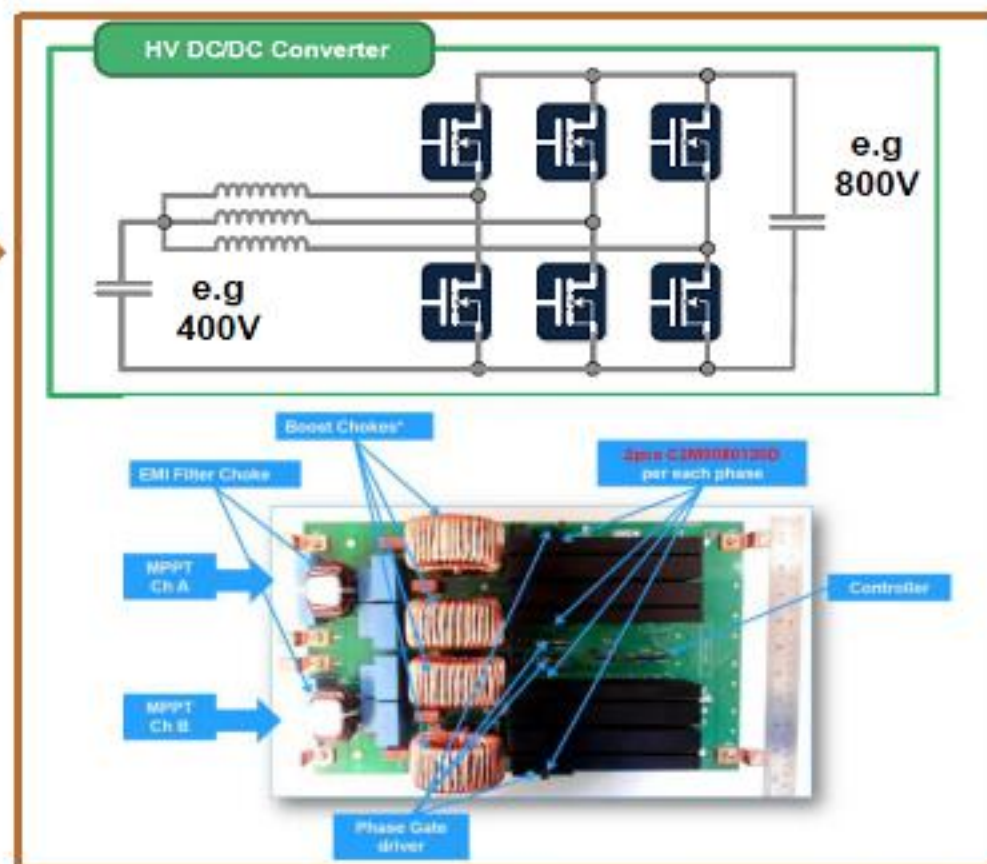
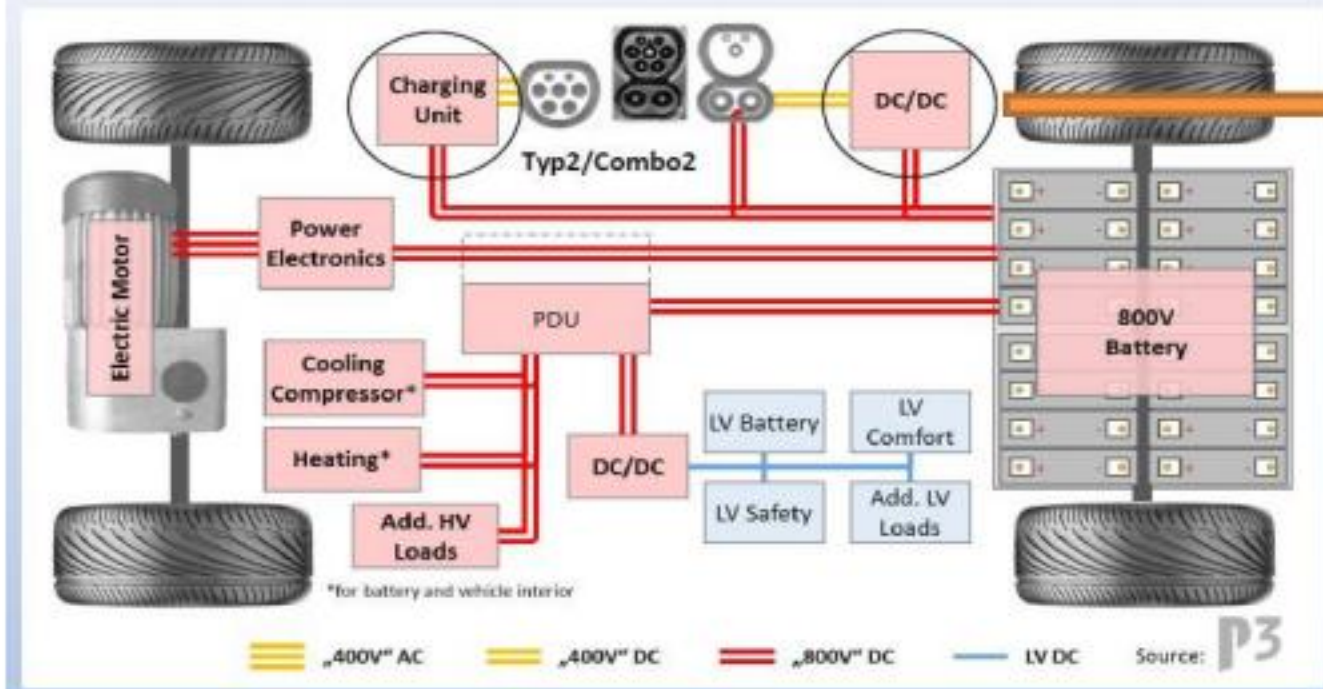


4.2 电源行业将充分受益于800V高电压趋势

- 在800V趋势下，有望新增的DCDC升压产品及SiC将大规模应用
- 因为动力电池电压平台已经升级到800V，当前的OBC、DCDC及PDU、充电桩等电源产品都需要从400V等级提升至符合800V电压平台的应用，SiC器件由于其优异的特性也将开始大规模的应用。
- 除此之外，直流快充桩原本输出电压等级为400V，可直接给动力电池充电，但动力电池为800V后其电压不再能够继续充电，因此需要一个额外的升压产品使400V电压能够上升到800V，进而给动力电池进行直流快充。我们认为，这个器件需要能够满足大功率充电的功率，一般为50kw+，因此其价值量相比传统DCDC要更大，而电源企业也将充分受益于此升压DCDC产品的配置。

图：800V高压电气拓扑结构

800 V driving/charging; 800V auxiliaries



5.1 车载电源行业格局已经较为集中，市场主要参与者为第三方厂商

- 根据NE时代数据，2021年新能源乘用车OBC前十大厂商装车量为263.6万套，市占率达到91.4%。
- 前十大厂商中主要为国内厂商，且多为第三方独立厂商，比亚迪已经开始开放供应链，我们认为未来整车厂继续参与该市场的概率相对较低，其供应链将会越来越开放。
- 我们认为目前前十大厂商市占率已经达到较高的水平，新进入者的机会相对较低，未来行业格局有望进一步优化，主要为头部厂商内部之间的竞争，未来行业格局有望越来越明了。

2021年乘用车OBC出货前十名厂商

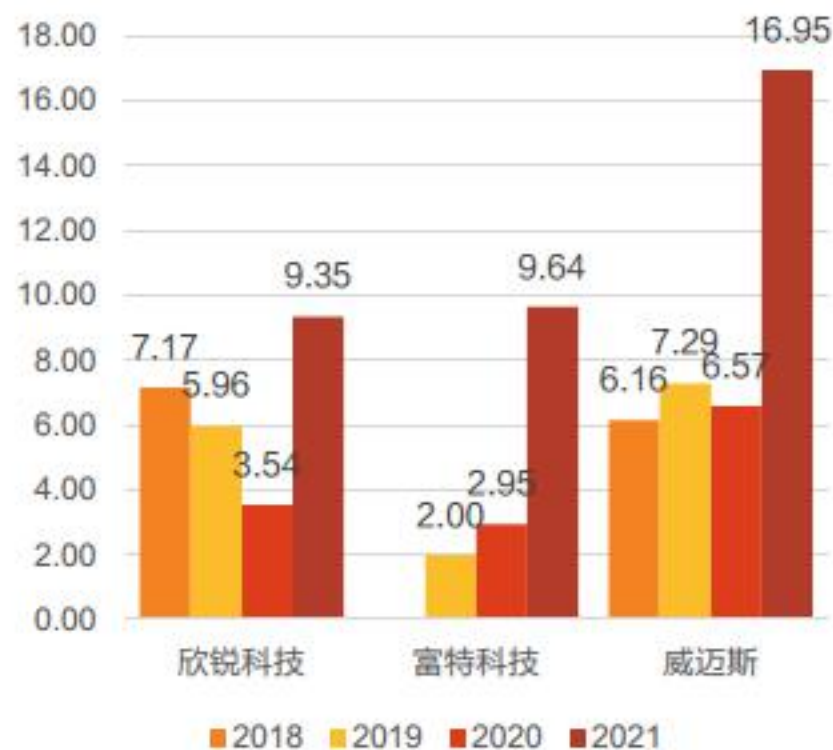
排名	厂商	销量(个)	市场份额	同比变化
1	威迈斯	603229	20.90%	211%
2	弗迪动力	454936	15.80%	217.40%
3	富特科技	343350	11.90%	177.50%
4	特斯拉	311620	10.80%	125%
5	铁城科技	245815	8.50%	67.90%
6	欣锐科技	206816	7.20%	146%
7	英搏尔	151584	5.30%	
8	力华集团	136367	4.70%	388.10%
9	科世达	118841	4.10%	150.40%
10	台达电子	63707	2.20%	-6.40%
	合计	2636265	91.40%	

厂商名称	配套客户
欣锐科技	比亚迪、吉利、北汽新能源、小鹏、哪吒、本田等
威迈斯	理想、小鹏、上汽、奇瑞、长安、吉利
富特科技	广汽、长城、蔚来等
英搏尔	威马、长城、吉利、上汽通用五菱、奇瑞
科世达	大众、保时捷

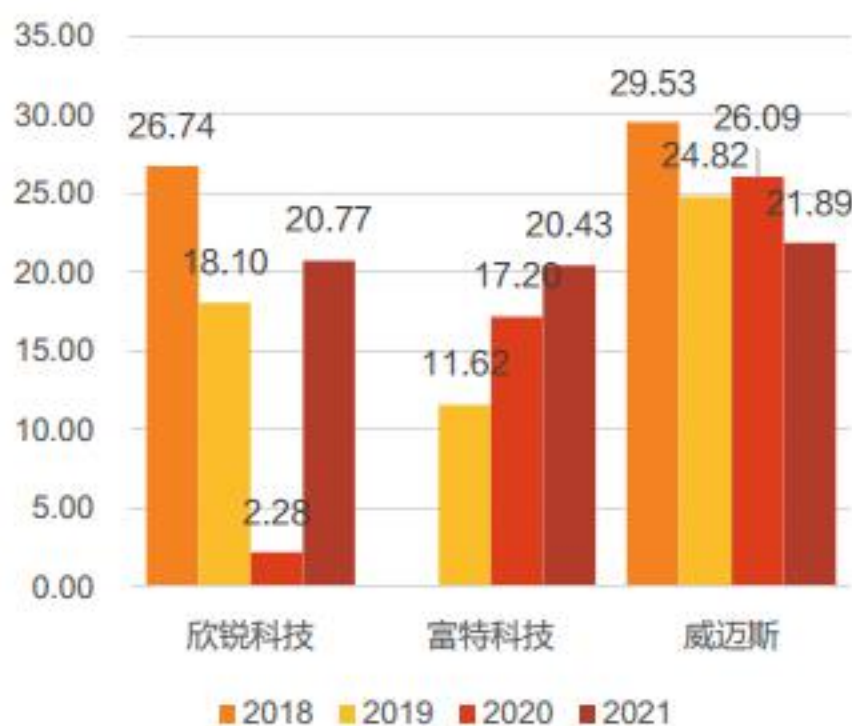
5.2 车载电源行业2021年龙头公司开始盈利，2022有望利润再增

- 与电驱动行业相一致，由于补贴退坡及行业内竞争激烈，整车厂将成本压力转移到供应商上，叠加疫情影响，2019-2020年车载电源行业内公司收入整体下滑或微增，同时毛利率也处于低位。
- 车载电源需要根据车厂的需求而定制化进行研发，因此在新能源车单车型没有较大出货量的情况下较难显现出规模效应。
- 2021年以来，随着新能源汽车行业的发展，行业格局渐好，欣锐科技、富特科技和威迈斯都实现了收入同比超过100%的增长，并且欣锐科技及富特科技毛利率也在恢复，行业头部厂商从亏损或微利开始盈利。
- 我们认为车载电源行业公司有望迎来量利齐升的状态，行业内公司收入及利润有望大幅回升。

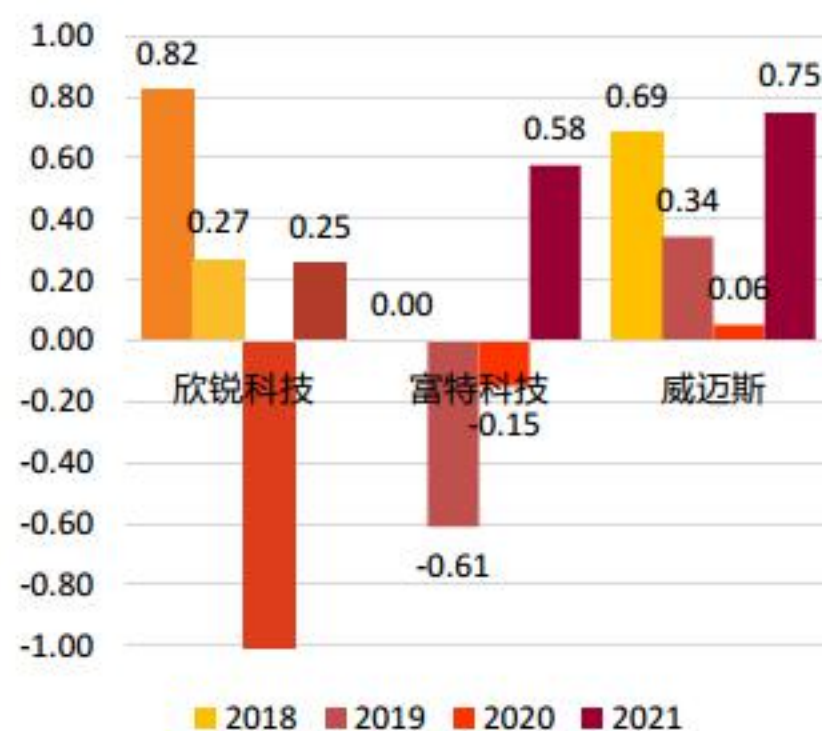
车载电源供应商收入（亿元）



车载电源供应商毛利率%

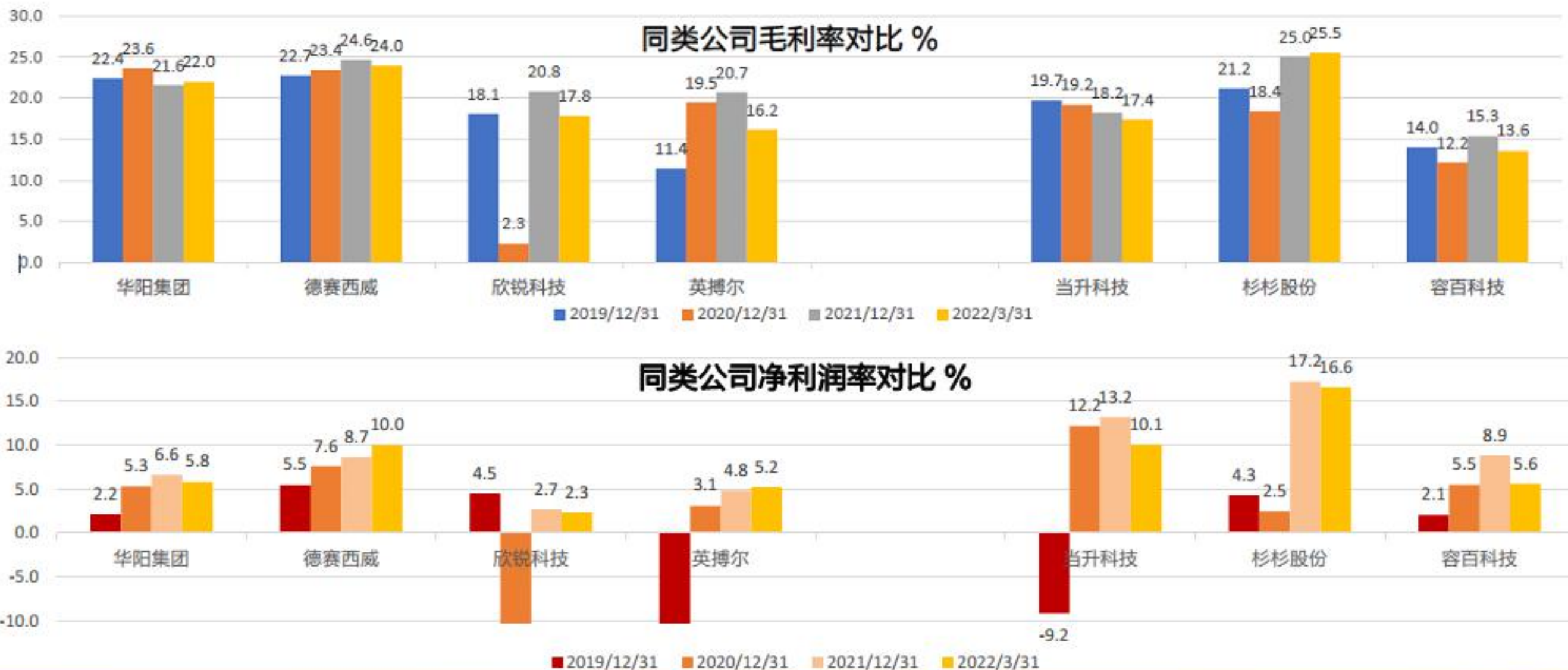


车载电源供应商利润（亿元）



5.3 同类对比，我们认为随着行业内公司收入增长，利润率将会提升

- 参考对比同类泛汽车电子行业公司，及同在新能源赛道的电池正极行业公司，我们认为未来电驱动系统行业内公司的毛利率会在20-25%的区间范围。且随着业内公司收入的不断增长，盈利能力将能够不断提升，其核心在于收入的增长快于费用的增长。2022年，我们预期行业内公司利润将有望大幅增加。



资料来源：wind、天风证券研究所

天风汽车团队

5 盈利测算

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	353.70	934.52	1,922.31	2,921.92	4,090.68
营业成本	345.63	740.40	1,529.20	2,299.55	3,219.37
营业税金及附加	2.51	4.90	14.99	21.33	29.86
营业费用	83.80	39.61	40.37	53.76	75.27
管理费用	63.42	100.30	96.31	114.83	143.17
研发费用	80.56	68.39	94.19	107.82	134.99
财务费用	2.35	10.31	9.53	13.19	18.90
资产减值损失	(93.63)	(30.54)	(5.32)	(3.99)	(3.99)
公允价值变动收益	0.39	0.40	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.67	8.10	4.06	2.79	2.79
其他	210.06	(1.37)	(7.48)	2.40	2.40
营业利润	(344.06)	(5.99)	146.46	310.23	467.91
营业外收入	1.68	2.04	1.53	1.56	1.50
营业外支出	0.11	1.36	0.80	0.76	0.97
利润总额	(342.49)	(5.31)	147.19	311.04	468.44
所得税	(57.71)	(30.78)	7.36	31.10	46.84
净利润	(284.78)	25.47	139.83	279.93	421.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	(284.78)	25.47	139.83	279.93	421.60
每股收益 (元)	(2.28)	0.20	1.12	2.24	3.38

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-40.70%	164.22%	105.70%	52.00%	40.00%
营业利润	-1343.63%	-98.26%	-2545.70%	111.82%	50.83%
归属于母公司净利润	-1153.13%	-108.94%	449.04%	100.19%	50.61%
获利能力					
毛利率	2.28%	20.77%	20.45%	21.30%	21.30%
净利率	-80.52%	2.73%	7.27%	9.58%	10.31%
ROE	-34.97%	2.20%	9.07%	15.85%	20.04%
ROIC	-34.63%	-2.96%	18.35%	19.43%	26.46%
偿债能力					
资产负债率	42.55%	44.82%	55.74%	57.54%	64.79%
净负债率	16.29%	-0.87%	11.47%	7.16%	24.10%
流动比率	1.84	1.91	1.73	1.69	1.54
速动比率	1.36	1.51	1.21	1.26	1.08
营运能力					
应收账款周转率	1.16	2.12	2.12	2.12	2.12
存货周转率	1.25	3.14	3.13	3.17	3.17
总资产周转率	0.24	0.53	0.69	0.76	0.81
每股指标 (元)					
每股收益	-2.28	0.20	1.12	2.24	3.38
每股经营现金流	-0.59	-1.04	-2.74	1.21	-1.64
每股净资产	6.53	9.26	12.36	14.16	16.86
估值比率					
市盈率	-22.66	253.40	46.15	23.05	15.31
市净率	7.93	5.58	4.19	3.65	3.07
EV/EBITDA	-158.35	59.76	35.78	17.76	12.75
EV/EBIT	-48.31	86.71	40.92	19.14	13.47

资料来源: wind、天风证券研究所

天风汽车团队

风险提示

- **市场竞争加剧：**行业竞争加剧或导致盈利能力下降，获取订单不及预期。
- **缺芯影响汽车产量，供给受限：**缺芯不能及时缓解，导致产线停产或产量不及预期，进而影响销售收入。
- **疫情影响汽车产量及销量：**新冠疫情的传播仍具有较大的不确定性，可能会造成公司或下游客户停产，以及消费者购车意愿降低，导致公司收入增长受到影响。
- **智能驾驶技术渗透率增长不及预期：**公司智能驾驶业务的增长与其渗透率息息相关，若渗透率增长不及预期则公司的收入增长也将受到影响。
- **新客户开拓不顺利：**公司需不断开拓国际及国内客户，若新客户开拓不顺利，则影响公司业绩增速。
- **公司产品产生质量风险：**若公司产品产生质量风险，则对公司业绩会产生较大影响。
- **测算具有一定主观性：**报告中对于市场规模、公司毛利率及未来的客户收入等有较多假设，测算具有一定主观性仅供参考；



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS