

2 季度毛利率同、环比提升，预计新能源车配套业务收入比重有望持续提升

核心观点

- **业绩好于市场预期。**上半年实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 10.9%，归母净利润 1.07 亿元，同比增长 4.9%，扣非后净利润 0.81 亿元，同比下降 0.1%；二季度营业收入 3.58 亿元，同比下降 0.9%，环比下降 11.5%；归母净利润 0.65 亿元，同比增长 30.8%，环比增长 53.8%；扣非后净利润 0.44 亿元，同比增长 30.6%，环比增长 18.8%，二季度疫情拖累背景下，海运费及大宗原材料价格回落、人民币贬值、疫情控制后销量较快复苏，促进二季度净利润同环比均实现增长。
- **二季度毛利率同环比提升。**上半年毛利率 29.2%，同比下降 0.4 个百分点；二季度毛利率 30.5%，同比、环比提升 2.8、2.5 个百分点，预计与汇率、海运运费及大宗原材料价格等因素向好相关。上半年期间费用率 14.8%，同比提升 1.1 个百分点，其中管理费用率 8.0%，同比提升 1.5 个百分点，预计系职工薪酬、折旧摊销增加；财务费用率-0.3%，同比下降 1.8 个百分点，预计系汇兑收益增加；研发费用率 6.5%，同比提升 1.8 个百分点，预计系新产品项目研发投入增加。上半年经营活动现金流净额 2.21 亿元，同比增长 76.0%，预计系收到留抵退税及货款增加。
- **拟发行可转债募资投入新能源车配套业务，项目达产有望促进新能源车配套收入占比提升。**上半年公司新立项项目 29 项，样件开发阶段新项目 13 项，样件提交/小批试生产项目 63 项，实现批产项目 10 项，为新能源车配套销售收入占比 13.59%，同比提升 4.97 个百分点。公司获北美、韩国、欧洲等出口项目及国内新项目配套定点，新能源车轻量化关键零部件项目厂房正式动工，处于有序推进中。拟发行可转债募资 7.4 亿元投入新能源车电驱传动部件产业化项目，达产后预计将实现每年 180 万套新能源汽车电驱传动部件产能，同时配套年产 50 万件电机轴产能，该项目新投建多条产线并进行产线调试，有利于进一步丰富产品线，扩大生产能力，促进新能源车配套收入占比提升。
- **工厂建成及产能爬坡将保障需求增长。**天津工厂一期正常运营，产出能力有序提升，二期项目基本完成厂房主体工程，正按计划着力促进产能提升；宁波工厂商用车电磁阀项目将为下一步量产做准备，新获氢能源车电磁阀项目定点，北仑小港装备园区新工厂预计下半年将投入使用；重庆工厂整体运营良好，预计新工厂也将于年内开工建设，各工厂投产及产能爬坡释放将保障需求提升。

盈利预测与投资建议

- 略调整毛利率等，预测 2022-2024 年 EPS 分别为 0.55、0.74、0.94 元（原 0.54、0.74、0.92 元），可比零部件公司 22 年 PE 平均估值 35 倍，给予 22 年 35 倍估值，目标价 19.25 元，维持买入评级。

风险提示

齿轮配套量低于预期影响当年盈利；VVT 业务低于预期影响盈利；乘用车行业需求低于预期影响公司产品配套量，影响盈利。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,203	1,423	1,834	2,344	3,048
同比增长(%)	-2.1%	18.3%	28.8%	27.8%	30.0%
营业利润(百万元)	186	199	300	410	517
同比增长(%)	-13.3%	7.3%	50.4%	36.8%	26.1%
归属母公司净利润(百万元)	156	172	263	357	452
同比增长(%)	-10.4%	10.3%	53.0%	35.7%	26.7%
每股收益(元)	0.32	0.36	0.55	0.74	0.94
毛利率(%)	31.5%	29.3%	31.2%	31.4%	30.5%
净利率(%)	13.0%	12.1%	14.3%	15.2%	14.8%
净资产收益率(%)	6.2%	5.6%	8.0%	9.9%	11.4%
市盈率	41.9	38.0	24.9	18.3	14.5
市净率	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6

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08月15日）	13.56元
目标价格	19.25元
52周最高价/最低价	17.29/7.38元
总股本/流通A股（万股）	48,177/46,372
A股市值（百万元）	6,533
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年08月16日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	5.03	14.82	51.71	-1.55
相对表现	5.05	16.09	51	22.51
沪深300	-0.02	-1.27	0.71	-24.06



证券分析师

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

联系人

唐英韬 tangyingtao@orientsec.com.cn

相关报告

拓展新能源车配套新客户，产能释放将保障盈利增长 2022-05-01
预计新能源车配套收入比重将持续提升 2022-04-30
受益大众补库，预计4季度盈利环比改善，新能源车产品盈利比重将快速提升 2021-10-18

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022年8月15日	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
旭升股份	603305	38.01	0.66	0.97	1.32	1.70	57.56	39.30	28.77	22.39
双环传动	002472	34.88	0.42	0.68	0.97	1.34	83.13	51.27	35.87	26.09
拓普集团	601689	81.90	0.92	1.52	2.13	2.82	88.72	53.88	38.45	29.04
爱柯迪	600933	17.20	0.35	0.61	0.81	1.07	48.86	28.36	21.15	16.12
星宇股份	601799	151.70	3.32	4.60	6.07	7.90	45.64	32.97	24.97	19.21
岱美股份	603730	14.87	0.44	0.62	0.77	1.12	33.66	23.82	19.35	13.28
常熟汽饰	603035	17.84	1.11	1.34	1.69	2.07	16.13	13.31	10.56	8.62
	调整后平均						53.77	35.14	26.02	19.42

数据来源：朝阳永续、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	434	583	851	1,033	1,441	营业收入	1,203	1,423	1,834	2,344	3,048
应收票据、账款及款项融资	337	394	503	650	842	营业成本	824	1,007	1,261	1,607	2,118
预付账款	13	24	21	31	42	营业税金及附加	16	20	26	33	43
存货	253	360	388	521	698	营业费用	8	10	13	19	24
其他	724	536	444	574	528	管理费用及研发费用	156	177	205	263	341
流动资产合计	1,761	1,897	2,207	2,808	3,552	财务费用	38	34	49	41	40
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	11	14	11	18	15
固定资产	1,912	2,004	2,095	2,083	2,017	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	257	427	279	205	168	投资净收益	2	15	1	1	1
无形资产	161	189	183	176	170	其他	34	21	30	45	50
其他	153	186	27	25	24	营业利润	186	199	300	410	517
非流动资产合计	2,483	2,806	2,584	2,490	2,379	营业外收入	2	1	10	10	15
资产总计	4,244	4,703	4,791	5,298	5,931	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	410	773	560	581	638	利润总额	187	199	309	419	532
应付票据及应付账款	333	381	456	613	792	所得税	32	27	46	63	80
其他	192	174	152	173	167	净利润	156	172	263	357	452
流动负债合计	935	1,328	1,168	1,366	1,596	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	227	148	148	148	148	归属于母公司净利润	156	172	263	357	452
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.32	0.36	0.55	0.74	0.94
其他	60	80	17	17	17						
非流动负债合计	287	227	164	164	164	主要财务比率					
负债合计	1,222	1,556	1,332	1,531	1,760		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	5	7	7	7	7	成长能力					
实收资本(或股本)	482	482	482	482	482	营业收入	-2.1%	18.3%	28.8%	27.8%	30.0%
资本公积	1,181	1,181	1,290	1,290	1,290	营业利润	-13.3%	7.3%	50.4%	36.8%	26.1%
留存收益	1,341	1,466	1,680	1,989	2,392	归属于母公司净利润	-10.4%	10.3%	53.0%	35.7%	26.7%
其他	13	12	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,022	3,148	3,459	3,768	4,171	毛利率	31.5%	29.3%	31.2%	31.4%	30.5%
负债和股东权益总计	4,244	4,703	4,791	5,298	5,931	净利率	13.0%	12.1%	14.3%	15.2%	14.8%
						ROE	6.2%	5.6%	8.0%	9.9%	11.4%
						ROIC	5.6%	5.1%	7.1%	8.7%	9.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	28.8%	33.1%	27.8%	28.9%	29.7%
净利润	156	172	263	357	452	净负债率	10.0%	13.4%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	193	226	203	225	242	流动比率	1.88	1.43	1.89	2.05	2.23
财务费用	38	34	49	41	40	速动比率	1.58	1.13	1.51	1.62	1.73
投资损失	(2)	(15)	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(265)	152	(172)	(188)	(172)	应收账款周转率	4.5	4.8	5.1	5.1	5.1
其它	239	(372)	95	18	15	存货周转率	3.2	3.0	3.0	3.1	3.1
经营活动现金流	359	197	436	451	577	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
资本支出	(475)	(517)	(131)	(131)	(131)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.32	0.36	0.55	0.74	0.94
其他	(597)	182	184	(88)	(1)	每股经营现金流	0.74	0.41	0.90	0.94	1.20
投资活动现金流	(1,072)	(335)	53	(219)	(132)	每股净资产	6.26	6.52	7.17	7.81	8.64
债权融资	(17)	(93)	(20)	18	(5)	估值比率					
股权融资	882	0	109	0	0	市盈率	41.9	38.0	24.9	18.3	14.5
其他	(162)	280	(310)	(68)	(32)	市净率	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6
筹资活动现金流	703	187	(221)	(50)	(37)	EV/EBITDA	15.0	13.7	11.4	9.3	7.8
汇率变动影响	(3)	(6)	-0	-0	-0	EV/EBIT	28.0	26.9	18.0	13.9	11.2
现金净增加额	(12)	43	268	183	408						

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