

平台化建设推进+下游订单需求充沛开启增量空间

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件说明。**2022 年 8 月 26 日, 公司发布 2022 年半年报, 上半年实现营业收入 8.69 亿元, 同增 177.64%; 归母净利润 0.27 亿元, 同增 63.99%; 扣非归母净利润 0.06 亿元, 同增 131.64%。业绩整体符合我们预期。

➤ **二季度业绩承压。营收和净利:**公司 2022Q2 营收 5.16 亿元, 同增 117.98%, 环增 46.50%; 归母净利润为 0.09 亿元, 同比-38.68%, 环比-51.47%; 扣非后归母净利润为 0.04 亿元, 同比-59.28%, 环增 88.28%。**毛利率:**2022Q2 毛利率为 13.36%, 同比-6.70pcts, 环比-2.81pcts。**净利率:**2022Q2 净利率为 1.73%, 同比-4.43pcts, 环比-3.50pcts。其中, 毛利率下滑原因主要体现在大宗商品价格(如: 电解铜、铝锭、稀土)大幅上涨对总成类产品毛利率影响较大, 导致公司总成类产品毛利率水平不及平均毛利率水平。我们预计未来随着 Q3/Q4 季度大宗商品价格的回落, 公司毛利率水平将大幅提升。

➤ **产品结构实现优化, 总成类产品占比提升明显。**22 年 H1, 公司总成类产品占比接近 70%, 同增 36.43pcts。其中动力总成(电驱总成)营收达 2.9 亿元, 同增 538.44%, 营收占比达 33.36%, 提升 18.85pcts; 电源总成出货 24.21 万台, 营收达 2.95 亿元, 同增 394.04%, 营收占比达 33.93%, 提升 14.86pcts。

➤ **“集成芯”平台化建设稳步推进。**公司基于“集成芯”技术平台开发的 A0-C 级的大功率段驱动总成产品拥有诸多优势。我们预计, “集成芯”平台化建设在 22 年 10 月底第二条自动线将投入运营; 今年 12 月, 第三条自动化产线将投入运营; 待第三条产线运营 3 个月后, 将投入第四条产线。4 条自动化产线投入可覆盖 2023 年产品需求。

➤ **产品配套能力强, 客户先发优势明显。**公司产品已实现从 A00 级、A 级、B 级、MPV、SUV 等全系乘用车型量产配套, 在手订单充足, 客户资源丰富。截至 2022 年 H1, 公司电驱电源产品配套情况如下, A 级、B 级车: 小鹏 P7 和 G9、长城、上汽、一汽、吉利、合众哪吒系列等; MPV、SUV 级车: 长安、吉利、思皓等; A0 级车: 江淮; A00 级车: 通用五菱; 奇瑞; 长安等; 商用车、特种车领域: 采埃孚、上汽大通、杭叉、星邦等。

➤ **投资建议:**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 23.20、40.16 和 68.01 亿元, 同比增速为 137.8%、73.1%和 69.3%; 归母净利润为 1.54、3.29 和 6.63 亿元, 同增 228.3%、113.8%和 101.8%; 2022 年 8 月 25 日现价对应 22-24 年 PE 为 71、33 和 16 倍。受益于新能源车领域的快速扩充, 多种电力系统技术路径成熟应用, 使电源系统、电机电控等零部件市场需求旺盛。考虑到公司产品结构优化、产能有序释放以及下游客户资源丰富, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**行业竞争加剧风险; 新能源汽车销量不及预期; 原材料价格波动超预期风险; 汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	976	2320	4016	6801
增长率(%)	131.8	137.8	73.1	69.3
归属母公司股东净利润(百万元)	47	154	329	663
增长率(%)	256.0	228.3	113.8	101.8
每股收益(元)	0.28	0.93	1.99	4.01
PE	233	71	33	16
PB	16.1	6.1	5.2	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

66.97 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 李京波

执业证书: S0100121020004

电话: 021-60876734

邮箱: lijingbo@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书: S0100122060007

电话: 021-60876734

邮箱: xiziyi@mszq.com

相关研究

1. 电动车行业深度: 从技术原理角度探讨高压快充的受益环节

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	976	2320	4016	6801
营业成本	774	1888	3244	5426
营业税金及附加	3	3	6	10
销售费用	37	46	80	136
管理费用	38	74	129	218
研发费用	92	197	321	510
EBIT	45	257	476	891
财务费用	12	8	-5	-9
资产减值损失	-6	-8	-15	-20
投资收益	0	0	0	0
营业利润	34	181	387	780
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	38	181	387	780
所得税	-9	27	58	117
净利润	47	154	329	663
归属于母公司净利润	47	154	329	663
EBITDA	95	307	536	959

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	149	1032	1287	1933
应收账款及票据	392	874	1294	2402
预付款项	31	76	130	217
存货	643	1342	1879	3210
其他流动资产	187	376	546	765
流动资产合计	1402	3699	5136	8527
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	377	433	478	513
无形资产	13	13	13	13
非流动资产合计	593	642	683	715
资产合计	1995	4341	5819	9242
短期借款	211	211	211	211
应付账款及票据	766	1857	2830	5310
其他流动负债	179	323	513	818
流动负债合计	1155	2390	3553	6338
长期借款	106	106	106	106
其他长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	162	162	162	162
负债合计	1317	2552	3715	6500
股本	77	166	166	166
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	678	1789	2105	2741
负债和股东权益合计	1995	4341	5819	9242

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	131.80	137.80	73.08	69.34
EBIT 增长率	304.11	465.34	85.52	87.05
净利润增长率	256.01	228.30	113.79	101.75
盈利能力 (%)				
毛利率	20.71	18.62	19.22	20.22
净利润率	4.80	6.63	8.19	9.75
总资产收益率 ROA	2.35	3.54	5.65	7.18
净资产收益率 ROE	6.91	8.60	15.62	24.20
偿债能力				
流动比率	1.21	1.55	1.45	1.35
速动比率	0.61	0.94	0.87	0.80
现金比率	0.13	0.43	0.36	0.30
资产负债率 (%)	66.01	58.79	63.83	70.34
经营效率				
应收账款周转天数	99.43	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	206.21	190.00	180.00	170.00
总资产周转率	0.63	0.73	0.79	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	0.93	1.99	4.01
每股净资产	4.10	10.81	12.71	16.56
每股经营现金流	-0.72	0.22	2.28	4.73
每股股利	0.06	0.04	0.08	0.16
估值分析				
PE	233	71	33	16
PB	16.1	6.1	5.2	4.0
EV/EBITDA	116.85	33.29	18.62	9.72
股息收益率 (%)	0.09	0.06	0.12	0.24

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	47	154	329	663
折旧和摊销	50	50	59	68
营运资金变动	-233	-216	-75	-29
经营活动现金流	-119	36	378	782
资本开支	-111	-100	-100	-100
投资	20	0	0	0
投资活动现金流	-90	-100	-100	-100
股权募资	0	963	0	0
债务募资	238	0	0	0
筹资活动现金流	225	947	-23	-37
现金净流量	15	883	255	646

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026