

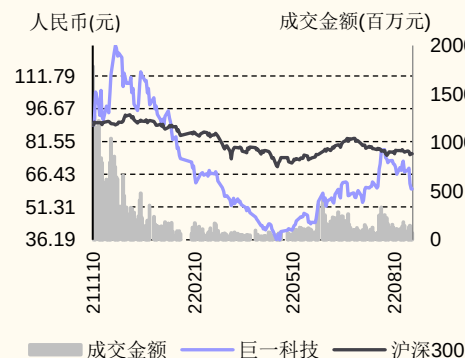
巨一科技 (688162.SH) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 59.60 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.37
已上市流通 A 股(亿股)	0.27
总市值(亿元)	81.86
年内股价最高最低(元)	126.50/36.37
沪深 300 指数	4108
上证指数	3236

**相关报告**

- 1.《装备订单高增长，电驱动客户加速升级 - 巨一科技年报 & 一季报点评》，2022.4.26
- 2.《乘电动化东风，“装备+核心部件”双帆起航 - 巨一科技深度研究报告》，2022.4.12

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

秦亚男 分析师 SAC 执业编号: S1130522030005
qinyanan@gjzq.com.cn

短期利润率承压，装备和电驱动业务持续高增**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,494	2,123	3,719	5,686	7,595
营业收入增长率	4.35%	42.06%	75.17%	52.92%	33.56%
归母净利润(百万元)	128	131	214	350	620
归母净利润增长率	-14.95%	1.85%	63.63%	63.60%	77.16%
摊薄每股收益(元)	1.248	0.954	1.556	2.546	4.511
每股经营性现金流净额	-0.93	-0.77	0.84	0.78	3.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.15%	5.20%	7.96%	11.89%	18.24%
P/E	0.00	103.82	38.30	23.41	13.21
P/B	0.00	5.39	3.05	2.78	2.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月26日，公司发布2022年中报：公司实现营收14.23亿元，同比+44.24%；实现归母净利润6264万元，同比-32.1%；单Q2收入8.74亿元、同比+32.18%，实现归母净利润2641万元、同比-53.76%，低于预期。

经营分析

- **装备订单高增长，电驱动业务大幅度放量。**分业务看，(1)公司装备业务收入9.17亿元、同比+13.23%，主要系疫情原因导致部分项目验收周期有所延后，全年看公司装备业务收入仍有望大幅增长。22H1公司新签装备订单22.22亿元，同比+66.65%，主因国内新能源汽车产业快速发展，公司持续获得特斯拉、比亚迪等国际及国内头部造车新势力企业的订单，公司行业地位和影响力得到提高。截至报告期末，公司智能装备业务在手订单55.68亿元、同比+68.88%，为未来确认收入奠定基础。其中，以项目在产品为主的存货账面余额28.25亿元。(2)公司电驱动业务收入5.06亿元，同比+186.23%。公司一手抓top级电动车的配套，同时拿下蔚来、理想、东风日产、吉利、江铃、日本本田、上汽通用五菱等客户的新项目定点，客户结构顺利升级。22H1公司电驱动销量7.3万台套(含道一动力为10.07万套)，同比+148%(含道一动力为161.57%)。
- **公司盈利能力承压，研发持续发力。**2022H1公司综合毛利率17.67%、同比-8.2pct，其中装备/电驱动业务毛利率为18.13%/13.39%，同比-9.6/-1.2pct，装备业务毛利率大幅下滑主因疫情原因导致项目实施成本较高、原材料成本上升所致。往前看，随着2021年承接的订单确认收入公司利润率有望逐渐回升。2021H1，公司销售/管理/研发/研发费用率分别为2.72%/4.92%/7.39%，同比-0.55/-0.44/-0.3pct，研发投入1.05亿元、同比增加38.69%。2022H1公司净利率为4.4%，同比-4.95pct，除毛利率下降原因外，报告期内公司资产减值2821万元、主要系存货减值所致。

盈利调整与投资建议

- 由于上半年疫情原因，下调公司2022-2024年归母净利润分别至2.14(-12%)、3.5(-3%)、6.2(-3%)亿元，当前股价对应PE分别38/23/13倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 电驱动系统技术创新的风险；毛利率下降的风险；限售解禁的风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,432	1,494	2,123	3,719	5,686	7,595
增长率		4.4%	42.1%	75.2%	52.9%	33.6%
主营业务成本	-1,036	-1,108	-1,624	-2,899	-4,389	-5,837
%销售收入	72.4%	74.1%	76.5%	78.0%	77.2%	76.9%
毛利	395	387	499	820	1,298	1,757
%销售收入	27.6%	25.9%	23.5%	22.0%	22.8%	23.1%
营业税金及附加	-8	-9	-8	-11	-17	-23
%销售收入	0.6%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-54	-51	-70	-112	-171	-228
%销售收入	3.8%	3.4%	3.3%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-76	-80	-117	-205	-341	-380
%销售收入	5.3%	5.3%	5.5%	5.5%	6.0%	5.0%
研发费用	-141	-135	-166	-297	-426	-494
%销售收入	9.8%	9.1%	7.8%	8.0%	7.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	117	112	138	195	342	633
%销售收入	8.1%	7.5%	6.5%	5.2%	6.0%	8.3%
财务费用	0	-4	-2	33	33	35
%销售收入	0.0%	0.2%	0.1%	-0.9%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-9	-18	-35	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	1	2	-1	-1	0	0
%税前利润	0.9%	1.2%	n.a	n.a	0.0%	0.0%
营业利润	162	145	136	227	375	668
营业利润率	11.3%	9.7%	6.4%	6.1%	6.6%	8.8%
营业外收支	0	0	8	5	5	5
税前利润	163	145	144	232	380	673
利润率	11.4%	9.7%	6.8%	6.2%	6.7%	8.9%
所得税	-12	-16	-13	-19	-30	-54
所得税率	7.3%	11.3%	9.3%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	151	128	131	214	350	620
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	151	128	131	214	350	620
净利率	10.5%	8.6%	6.2%	5.7%	6.1%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	151	128	131	214	350	620
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	24	29	55	33	41	45
非经营收益	1	2	0	-3	-5	-5
营运资金变动	-171	-255	-292	-128	-279	-221
经营活动现金净流	5	-95	-106	116	106	439
资本开支	-36	-39	-64	-70	-61	-21
投资	-68	37	58	0	0	0
其他	1	6	5	-1	0	0
投资活动现金净流	-103	5	0	-71	-61	-21
股权募资	41	127	1,499	0	0	0
债权募资	-2	0	0	1	0	0
其他	1	-27	-28	-41	-96	-164
筹资活动现金净流	40	100	1,470	-40	-96	-164
现金净流量	-58	9	1,364	5	-50	254

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	137	162	1,617	1,621	1,570	1,824
应收款项	679	690	934	1,316	2,013	2,688
存货	1,171	1,339	2,460	3,336	4,990	6,557
其他流动资产	132	183	304	360	509	653
流动资产	2,120	2,374	5,315	6,633	9,082	11,722
%总资产	93.1%	92.4%	95.1%	95.4%	96.4%	97.3%
长期投资	13	11	9	9	9	9
固定资产	116	137	182	213	237	217
%总资产	5.1%	5.3%	3.3%	3.1%	2.5%	1.8%
无形资产	21	25	26	27	28	29
非流动资产	158	195	273	316	341	321
%总资产	6.9%	7.6%	4.9%	4.6%	3.6%	2.7%
资产总计	2,277	2,569	5,588	6,949	9,423	12,043
短期借款	0	0	4	5	5	5
应付款项	540	535	1,487	1,829	2,769	3,682
其他流动负债	996	1,075	1,525	2,342	3,583	4,798
流动负债	1,536	1,610	3,015	4,176	6,357	8,484
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	58	53	58	86	125	163
负债	1,594	1,663	3,073	4,262	6,482	8,647
普通股股东权益	683	907	2,514	2,687	2,941	3,396
其中：股本	33	103	137	137	137	137
未分配利润	437	166	284	457	710	1,166
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	2,277	2,569	5,588	6,949	9,423	12,043

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	4.633	1.248	0.954	1.556	2.546	4.511
每股净资产	20.991	8.824	18.353	19.564	21.412	24.725
每股经营现金净流	0.139	-0.929	-0.774	0.844	0.777	3.205
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.300	0.700	1.200
回报率						
净资产收益率	22.07%	14.15%	5.20%	7.96%	11.89%	18.24%
总资产收益率	6.62%	4.99%	2.34%	3.08%	3.71%	5.14%
投入资本收益率	15.84%	10.97%	4.98%	6.66%	10.69%	17.13%
增长率						
主营业务收入增长率	13.59%	4.35%	42.06%	75.17%	52.92%	33.56%
EBIT 增长率	N/A	-3.96%	23.32%	40.99%	75.60%	85.08%
净利润增长率	1139.19%	-14.95%	1.85%	63.63%	63.60%	77.16%
总资产增长率	12.96%	12.83%	117.48%	24.37%	35.59%	27.81%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.0	64.5	62.8	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	380.0	413.6	426.9	420.0	415.0	410.0
应付账款周转天数	130.0	128.4	138.1	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	29.4	30.1	28.5	18.4	12.9	8.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.08%	-24.27%	-64.16%	-60.14%	-53.23%	-53.56%
EBIT 利息保障倍数	344.9	31.0	81.0	-5.8	-10.4	-18.1
资产负债率	70.00%	64.71%	55.00%	61.33%	68.79%	71.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	4	6	23
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.14	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-13	增持	43.09	54.65 ~ 60.11
2	2022-04-26	增持	36.52	N/A

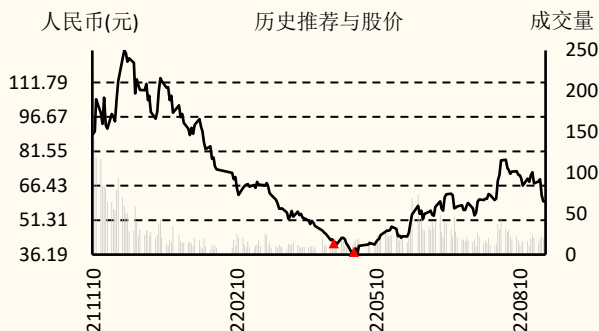
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402