

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

卡倍亿 (300863.SZ)

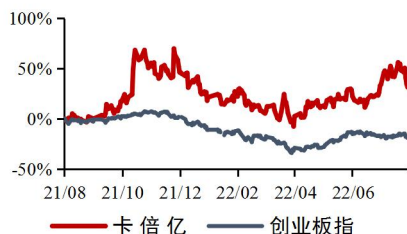
买入-A(维持)

中报符合预期，受益于行业高增下半年业绩将好于上半年

2022 年 8 月 29 日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 26 日

收盘价（元）：	80.88
总股本（亿股）：	0.55
流通股本（亿股）：	0.19
流通市值（亿元）：	15.14

基础数据：2022 年 6 月 30 日

每股净资产（元）：	12.60
每股资本公积（元）：	4.95
每股未分配利润（元）：	6.01

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

投资要点：

➢ 2022H1 营收和净利润均实现高增长，符合预期。公司发布 2022 年中报，2022H1 实现营收 12.1 亿元，同比+31.9%；归母净利润 5018.2 万元，同比+59.5%；扣非归母净利润 5047.0 万元，同比+96.1%。2022Q2 营收 5.9 亿元，同比+24.2%，环比-3.4%；归母净利润 2228.9 万元，同比+14.8%，环比-20.1%；扣非归母净利润 2609.4 万元，同比+83.9%，环比+7.0%。2022H1 公司营收和净利润均实现高增长，符合预期。

➢ 业务经营和成本管控能力优秀，疫情对公司 Q2 冲击影响减至最小。Q2 国内汽车行业受疫情影响，销量同比-13.3%，环比-14.7%，公司克服疫情影响，营收同比增长 24.2%，环比仅微跌 3.4%；扣非归母净利润同比大增 83.9%，环比增长 7.0%，均远优于行业水平，显示了较强的业务经营和成本管控能力。公司 Q2 毛利率有所提升（毛利率 11.1%，同比+0.9pct，环比+0.2pct），净利率有所下滑（净利率 3.8%，同比-0.3pct，环比-0.7pct）。我们预计随着下半年国内汽车产销量实现高增长，公司出货量增加，毛利率和净利率有望进一步提升。公司费用率保持下降趋势，Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/1.4%/2.4%/1.2%，整体费用率 5.6%，环比下降 0.5pct，管控能力优秀。

➢ 汽车电动智能化渗透加快和国产替代加速，公司中长期业绩有望保持高增长。公司 2022H1 营收及净利润增速远好于下游汽车行业整体水平，表明充分受益于汽车电动智能化快速发展和车用线束线缆国产替代加速。未来随着越来越多车型电气架构由 12V 升级至 400V/800V，将带来线束及电缆价值量的提升。新冠疫情反复、俄乌危机陷入持久战，将给海外线束和电缆供应商带来较大冲击，国产替代有望加速。受此两方面有利因素影响，公司中长期业绩有望保持高增长。

➢ 投资建议：预计公司 2022-2024 年归母公司净利润为 1.3/2.1/3.0 亿元，同比增长 50.7%/63.1%/41.9%，对应 EPS 为 2.36/3.84/5.45 元，对应于 2022 年 8 月 26 日收盘价 80.88 元的 PE 为 34.3/21.0/14.8 倍。维持“买入-A”的投资评级。

➢ 风险提示：疫情反复的影响超预期，上游原材料价格大幅波动的影响。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,264	2,268	3,151	4,701	6,301
YoY(%)	38.4	79.4	38.9	49.2	34.0
净利润(百万元)	53	86	130	212	301
YoY(%)	-12.3	63.2	50.7	63.1	41.9
毛利率(%)	11.0	10.9	10.9	11.3	11.6

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



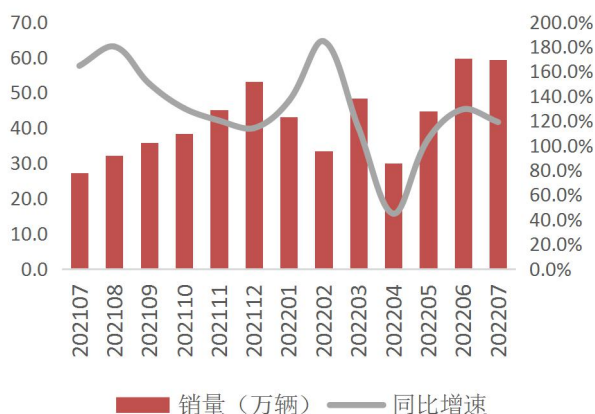
EPS(摊薄/元)	0.96	1.56	2.36	3.84	5.45
ROE(%)	9.1	13.0	10.1	14.2	16.9
P/E(倍)	84.4	51.7	34.3	21.0	14.8
P/B(倍)	7.7	6.9	3.5	3.0	2.5
净利率(%)	4.2	3.8	4.1	4.5	4.8

数据来源：最闻，山西证券研究所

图表目录

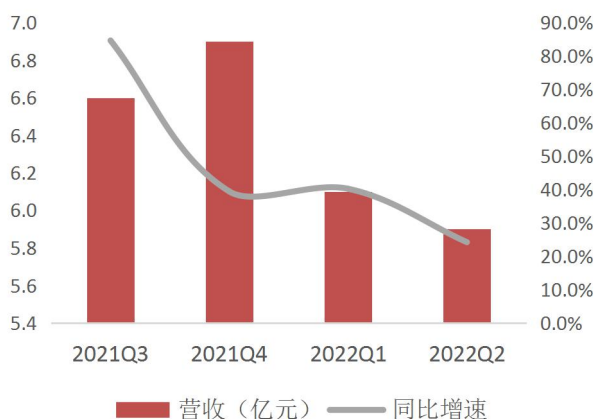
图 1：最近一年新能源汽车销量及增速.....	4
图 2：最近一年中国品牌乘用车销量及市场占比.....	4
图 3：最近四个季度公司营收及增速.....	4
图 4：最近四个季度公司净利润及增速.....	4
图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率.....	4
图 6：最近四个季度公司费用率.....	4

图 1：最近一年新能源汽车销量及增速



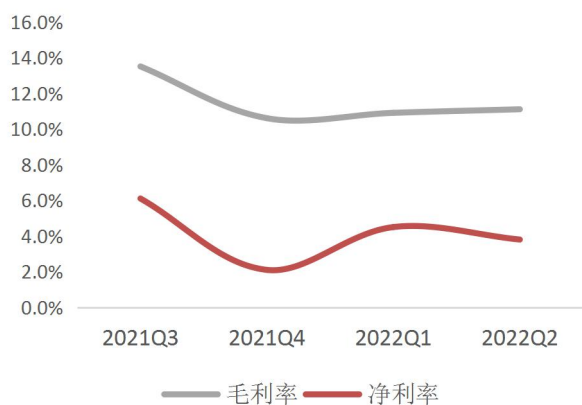
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：最近四个季度公司营收及增速



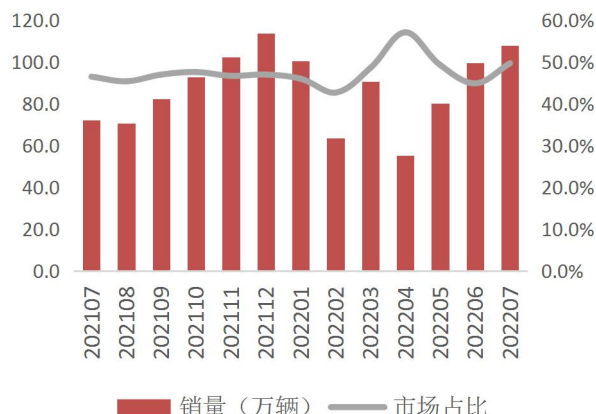
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率



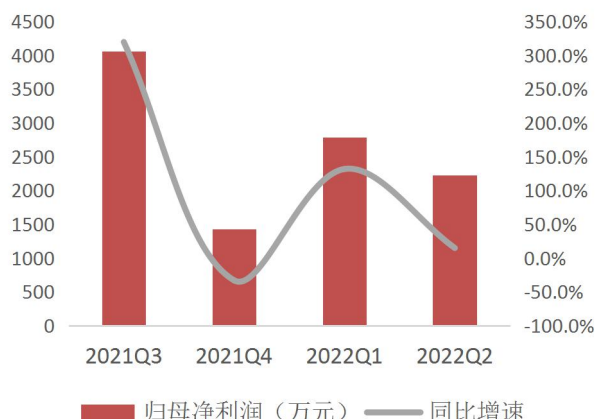
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：最近一年中国品牌乘用车销量及市场占比



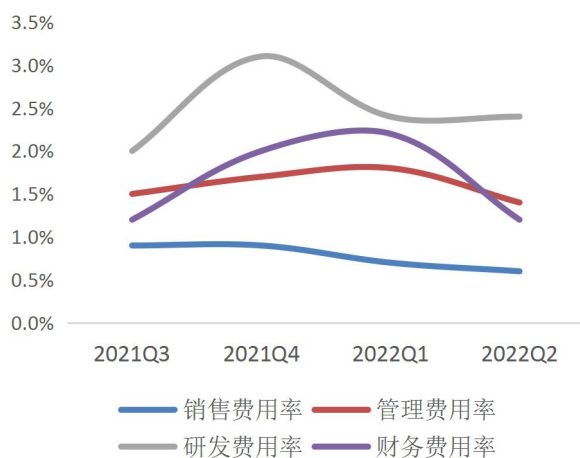
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：最近四个季度公司净利润及增速



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：最近四个季度公司费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	827	1573	2619	3643	4758
现金	101	422	1230	1835	2460
应收票据及应收账款	464	745	905	1185	1616
预付账款	6	4	20	12	25
存货	184	331	389	538	577
其他流动资产	72	72	74	73	80
非流动资产	369	579	667	819	942
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	124	356	432	564	683
无形资产	37	42	41	43	43
其他非流动资产	208	181	194	213	216
资产总计	1195	2152	3285	4462	5700
流动负债	602	1206	1746	2730	3717
短期借款	503	978	1418	2257	3141
应付票据及应付账款	83	190	235	361	458
其他流动负债	17	38	94	112	118
非流动负债	13	283	246	235	196
长期借款	0	266	231	219	180
其他非流动负债	13	18	15	16	16
负债合计	615	1489	1992	2965	3913
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	55	55	72	72	72
资本公积	274	274	775	775	775
留存收益	251	318	434	618	871
归属母公司股东权益	580	663	1294	1497	1787
负债和股东权益	1195	2152	3285	4462	5700

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-273	-252	5	19	34
净利润	53	86	130	212	301
折旧摊销	18	25	42	57	75
财务费用	18	35	34	42	62
投资损失	-1	-14	-5	-7	-9
营运资金变动	-357	-400	-196	-285	-395
其他经营现金流	-4	15	0	-0	0
投资活动现金流	-179	-234	-127	-201	-190
筹资活动现金流	501	792	490	-52	-103
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.56	2.36	3.84	5.45
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.94	-4.55	0.09	0.34	0.62
每股净资产(最新摊薄)	10.51	11.72	23.15	26.82	32.07

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1264	2268	3151	4701	6301
营业成本	1125	2020	2808	4171	5571
营业税金及附加	3	5	7	10	13
营业费用	12	20	32	47	63
管理费用	24	35	55	85	113
研发费用	32	53	77	115	151
财务费用	18	35	34	42	62
资产减值损失	-0	-2	-2	-2	-3
公允价值变动收益	19	-3	0	0	0
投资净收益	1	14	5	7	9
营业利润	59	95	148	242	342
营业外收入	4	2	2	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	62	96	149	243	342
所得税	9	10	19	31	41
税后利润	53	86	130	212	301
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	86	130	212	301
EBITDA	97	162	225	342	479

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	38.4	79.4	38.9	49.2	34.0
营业利润(%)	-6.9	62.3	55.4	64.0	41.0
归属于母公司净利润(%)	-12.3	63.2	50.7	63.1	41.9
获利能力					
毛利率(%)	11.0	10.9	10.9	11.3	11.6
净利率(%)	4.2	3.8	4.1	4.5	4.8
ROE(%)	9.1	13.0	10.1	14.2	16.9
ROIC(%)	6.2	6.4	5.3	6.2	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	69.2	60.6	66.5	68.7
流动比率	1.4	1.3	1.5	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	3.5	3.8	3.8	4.5	4.5
应付账款周转率	11.6	14.8	13.2	14.0	13.6
估值比率					
P/E	84.4	51.7	34.3	21.0	14.8
P/B	7.7	6.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	64.0	40.9	27.9	19.0	14.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

