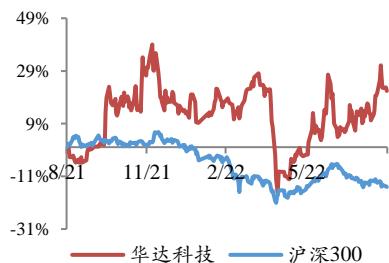


# 短期业绩承压，静待新能源业务发力

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-08-31

收盘价（元）	<b>20.70</b>
近12个月最高/最低（元）	<b>23.72/14.05</b>
总股本（百万股）	<b>439</b>
流通股本（百万股）	<b>439</b>
流通股比例（%）	<b>100.00</b>
总市值（亿元）	<b>91</b>
流通市值（亿元）	<b>91</b>

**公司价格与沪深300走势比较**

**分析师：陈晓**

执业证书号: S0010520050001

邮箱: chenxiao@hazq.com

**分析师：宋伟健**

执业证书号: S0010520080002

邮箱: songwj@hazq.com

**主要观点：**
**● 事件：**

公司发布2022年半年报。2022H1公司实现营收21.45亿元，同比下降2.12%；实现归母净利润1.36亿元，同比下降19.99%。

**● 短期业绩承压，新能源业务占比提升**

2022H1公司整体业绩同比有所下降，新能源业务营收4.71亿元，同比增长61.86%，占公司主营业务收入的比重为21.96%，同比提升8.7pct。2022Q2公司营收10.2亿元，同比下滑21%，主要是受疫情影响。毛利率为17.96%，同比下降0.51pct，主要原因为受新冠疫情、芯片短缺以及原材料价格波动等不利因素的影响。预计随着芯片短缺问题的逐步缓解以及上游原材料价格的回落，下半年公司业绩有望恢复性改善。

**● 恒义加快项目拓展，提升发展空间**

控股子公司江苏恒义近年来积极协同广汽、比亚迪、小鹏、蔚来等客户开发共计50多个电池箱产品，预计2023年还有18个新车型电池箱投产。同时，江苏恒义同步协同宁德时代、上汽等开发续航里程更大、系统集成安全性能更好的新型电池箱产品，研发的换电型电池箱已经量产，助力江苏恒义在整车轻量化领域取得突破。此外，公司加快产能建设，预计2022/2023年底分别实现120/200万套的年产能，有望满足公司快速增长的订单，提升发展空间。

**● 投资建议**

我们预计2022-2024年公司EPS分别为1.05元、1.40元和1.88元。维持“买入”评级。

**● 风险提示**

宏观经济下行；新工艺储备量产不及预期等风险。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4717	6090	7997	9902
收入同比（%）	14.1%	29.1%	31.3%	23.8%
归属母公司净利润	358	462	614	827
净利润同比（%）	56.4%	28.8%	33.1%	34.5%
毛利率（%）	17.2%	17.2%	17.6%	18.5%
ROE（%）	11.9%	13.3%	15.0%	16.8%
每股收益（元）	0.82	1.05	1.40	1.88
P/E	24.73	19.69	14.79	10.99
P/B	2.96	2.62	2.22	1.85
EV/EBITDA	14.42	10.69	7.63	5.45

资料来源：wind, 华安证券研究所

**相关报告**

1. 规模稳步扩张，一季度盈利有所承  
压 2022-05-03

2. 业绩快速增长，打造全新增长曲线  
2022-02-26

3. 业绩符合预期，恒义发展迅速  
2022-02-06

**财务报表与盈利预测**

资产负债表				利润表					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3502	4312	5652	7052	营业收入	4717	6090	7997	9902
现金	997	1152	1601	2089	营业成本	3903	5042	6589	8075
应收账款	895	1168	1534	1899	营业税金及附加	25	61	80	99
其他应收款	3	17	22	27	销售费用	40	61	80	99
预付账款	43	35	46	57	管理费用	130	183	240	297
存货	1348	1520	1986	2433	财务费用	-11	-19	-26	-36
其他流动资产	216	420	464	547	资产减值损失	-102	0	0	0
非流动资产	2148	2444	2652	3002	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	148	148	148	148	投资净收益	58	24	32	40
固定资产	1225	1426	1512	1751	营业利润	417	603	803	1081
无形资产	197	247	347	447	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	577	622	644	656	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5651	6756	8303	10053	利润总额	418	603	803	1081
流动负债	2245	2837	3702	4534	所得税	52	91	120	162
短期借款	60	0	0	0	净利润	366	513	683	919
应付账款	1558	1934	2527	3097	少数股东损益	7	51	68	92
其他流动负债	627	903	1175	1437	归属母公司净利润	358	462	614	827
非流动负债	163	163	163	163	EBITDA	560	753	997	1306
长期借款	43	43	43	43	EPS (元)	0.82	1.05	1.40	1.88
其他非流动负债	121	121	121	121					
负债合计	2408	3001	3865	4697					
少数股东权益	232	283	351	443					
股本	439	439	439	439					
资本公积	1247	1247	1247	1247					
留存收益	1324	1786	2400	3227					
归属母公司股东权	3011	3472	4087	4914					
负债和股东权益	5651	6756	8303	10053					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
	2021A	2022E	2023E						
经营活动现金流	337	743	918	1150					
净利润	358	462	614	827					
折旧摊销	194	254	292	350					
财务费用	5	2	1	1					
投资损失	-58	-24	-32	-40					
营运资金变动	-275	-2	-26	-80					
其他经营现金流	746	515	709	999					
投资活动现金流	-349	-526	-468	-660					
资本支出	-227	-550	-500	-700					
长期投资	-100	0	0	0					
其他投资现金流	-21	24	32	40					
筹资活动现金流	-5	-63	-1	-1					
短期借款	30	-60	0	0					
长期借款	43	0	0	0					
普通股增加	125	0	0	0					
资本公积增加	-125	0	0	0					
其他筹资现金流	-78	-2	-1	-1					
现金净增加额	-17	155	449	488					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

### 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。