

泉峰汽车 (603982.SH)

中报点评：短期业绩承压，大型压铸设备逐步用于量产

买入

核心观点

2022年上半年实现7亿元营收，同比减少8%。公司上半年实现营收7.42亿元，同比-8%；实现归母净利润-0.21亿元，同比-127%。Q2实现营收3.35亿元，同比-12%，环比-18%；实现归母净利润-0.39亿元，同比-224%，环比-319%。主要受芯片短缺、原材料价格上涨以及3月中下旬以来吉林、上海等地区新冠疫情的多点爆发的负面影响。

原材料及天然气价格上涨，盈利能力承压。2022年上半年公司毛利率为12.44%，同比下滑5.27%；净利率为-2.83%，同比下滑1.18%。2022年Q2公司毛利率为8.18%，同比下滑16.16%，环比下滑7.75%；净利率为-11.54%，同比下滑19.67%，环比下滑15.89%。

公司战略布局“压铸一体化”技术领域，大型压铸设备逐步用于量产。公司制定了大型压铸技术的研发计划，将主要布局于新能源“多合一”铝合金压铸件、电池构件及车身构件领域。目前正在进行5000-8000T压铸机用模具的设计和研发，同时公司在免热处理压铸材料应用上也取得了一定的进展，相关技术已经成功应用在一体化托盘的生产上。截止2022年上半年，公司压铸一体化生产中心安徽马鞍山生产基地已经有一台4400T压铸机投入使用，另有4000T、4200T正在调试安装；6100T和8000T压铸机预计今年年底到厂。

战略布局压铸一体化，中长期发展战略清晰。公司5000T的压铸机2021年下半年用于量产，马鞍山基地首批增设7台大型压铸机，匈牙利工厂也将布局大型压铸设备。面对汽车行业变革，公司将业务划分为退出线、成长底线、增长线、爆发线、天际线，有望实现中长期跨越式发展。

风险提示：毛利下滑的风险、政策风险、原材料涨价风险、同行竞争风险。

下调盈利预测，维持买入评级。考虑到芯片短缺、原材料价格上涨以及疫情对汽车供应链的影响，我们下调盈利预测，预计2022-2024年归属母公司净利润1.06/2.53/4.12亿元（前次盈利预测为1.66/2.52/4.14亿元）。公司作为优质铝压铸企业，新能源客户优质、布局早、产品拓展全，更新一年期（2023年）目标估值区间为38-44元（前次估值区间为18.8-22.5元），维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,386	1,615	2,178	3,450	4,818
(+/-%)	10.8%	16.5%	34.9%	58.4%	39.6%
净利润(百万元)	121	122	106	253	412
(+/-%)	40.8%	0.8%	-13.3%	138.9%	63.1%
每股收益(元)	0.60	0.61	0.52	1.25	2.05
EBIT Margin	10.3%	6.1%	7.1%	9.7%	11.1%
净资产收益率(ROE)	7.8%	6.6%	5.5%	12.1%	17.4%
市盈率(PE)	53.3	52.9	61.0	25.5	15.6
EV/EBITDA	27.4	34.7	28.3	17.9	13.6
市净率(PB)	4.13	3.52	3.38	3.09	2.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

证券分析师：戴仕远

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

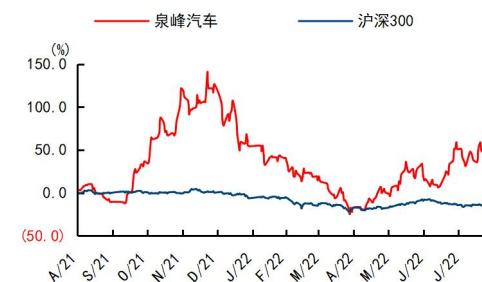
daishiyuan@guosen.com.cn

S0980521060004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	38.00 - 44.00元
收盘价	29.83元
总市值/流通市值	5996/2446百万元
52周最高价/最低价	51.81/15.45元
近3个月日均成交额	361.59百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《泉峰汽车(603982.SH)-营收短期承压，电池构建业务拓展顺利》——2022-04-29

《国信证券-汽车汽配行业-泉峰汽车-603982-深度报告：前瞻布局新能源业务及一体化压铸》——2022-01-21

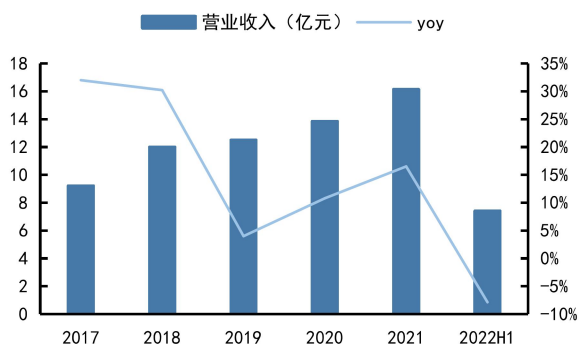
2022 年上半年实现 7 亿元营收，同比减少 8%。泉峰汽车发布 2022 年半年度报告，2022 年 1-6 月，公司实现营业收入 7.42 亿元，同比减少 8%；实现归母净利润-0.21 亿元，同比减少 127%。Q2 实现营业收入 3.35 亿元，同比下降 12%，环比下降 18%；实现归母净利润-0.39 亿元，同比减少 224%，环比下降 319%。主要受芯片短缺、原材料价格上涨以及 3 月中下旬以来吉林、上海等地区新冠疫情的多点爆发的负面影响。

表 1：泉峰汽车 2022 年半年度报告摘要

	2022 年 H1	2021 年 H1	同比	2022 年 Q1	2021 年 Q1	同比	2022 年 Q2	2021 年 Q2	同比
营业收入	7.42	8.06	-8%	4.07	4.23	-4%	3.35	3.83	-12%
归母净利润	-0.21	0.78	-127%	0.18	0.47	-62%	-0.39	0.31	-224%

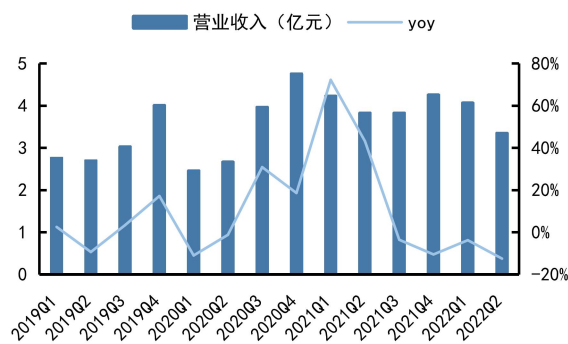
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 1：公司营业收入（亿元）及增速



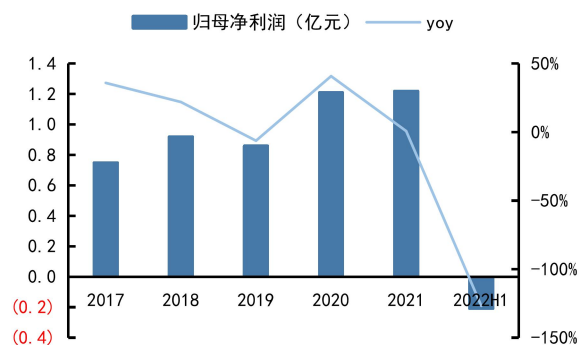
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季度营业收入（亿元）及增速



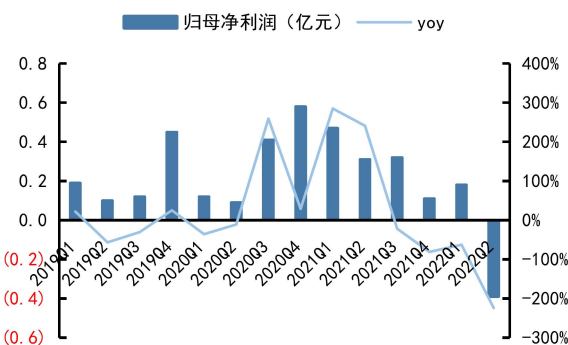
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司归母净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润（亿元）及增速

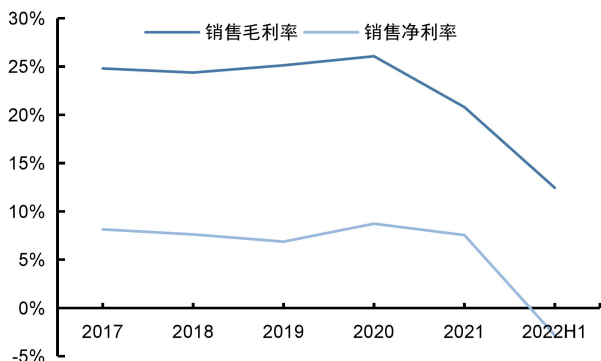


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

受原材料及天然气价格上涨影响，公司毛利率下滑。2022 年上半年公司毛利率为 12.44%，同比下滑 5.27%；净利率为-2.83%，同比下滑 1.18%。2022 年 Q2 公司毛利率为 8.18%，同比下滑 16.16%，环比下滑 7.75%；净利率为-11.54%，同比下滑 19.67%，环比下滑 15.89%。

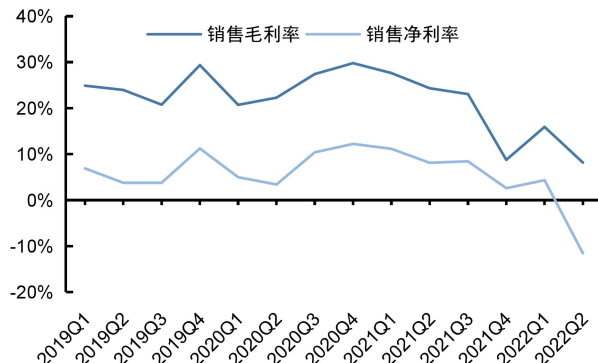
期间费用率提升。2022年上半年公司四费率为21%，同比增长3.56pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.54%/7.55%/11.32%/1.89%，同比变动-3.06/+2.09/+3.63/+0.89pct，主要原因公司为推动诸多新项目的如期量产、在新能源汽车零部件业务上抢占先机，研发投入持续增加、产能进一步扩张。

图5：公司毛利率及净利率情况



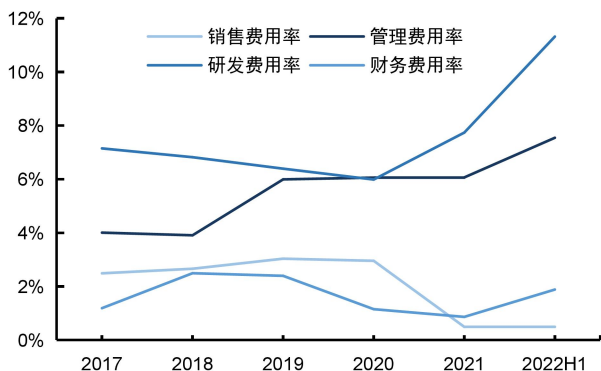
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率情况



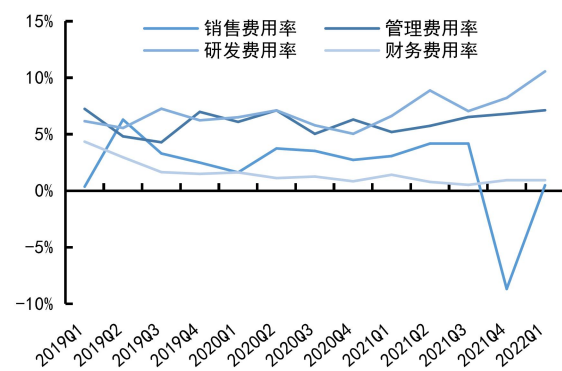
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图7：公司四项费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度四项费用率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

技术为本、客户资源优质，先发优势明显。公司拥有压铸、注塑、机加等多门类制造技术，以及跨门类技术工程团队，结合电动化、智能化产业浪潮，持续进行技术的开发和创新。公司与博格华纳集团、法雷奥集团、大陆集团等众多全球知名汽车系统零部件供应商及知名整车厂比亚迪、长城等建立良好合作关系。同时公司开发了高强度、高导热性铝合金材料以及成型技术、高压铸造消失芯技术、高速行星减速机技术等等，为下一步业务快速增长奠定有利的技术基础。

前瞻产能布局，新能源产品将逐渐贡献业绩。公司下游新能源整车客户产品需求持续增长及新客户订单的不断获得，公司现有产能已逐渐接近饱和，为满足日益增长的业务订单需求，公司根据产能扩张“2+N”总体战略，持续对产能进行进一步完善。2022年6月，公司非公开发行预案获证监会核准，拟募集22.8亿元投入高端汽车零部件、汽车零部件欧洲基地、新能源汽车零部件项目。

表 2: 公司募资用途

序号	项目名称	地点	建设期	投资总额 (万元)	拟投资募 (万元)	达产后情况
1	高端汽车零部件智能制造项目（二期）	安徽省马鞍山市	2 年	100,273	83,564	预计年销售收入 9.2 亿元，年利润总额 1.4 亿元
2	汽车零部件智能制造欧洲生产基地项目	匈牙利米什科尔茨	2 年	43,827	37,912	预计年销售收入 3.95 亿元，年利润总额 0.58 亿元
3	新能源零部件生产基地项目	江苏省南京市	2 年	46,437	38,884	预计年销售收入 5.25 亿元，年利润总额 0.79 亿元
4	补充流动资金及偿还贷款			68,000	68,000	

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

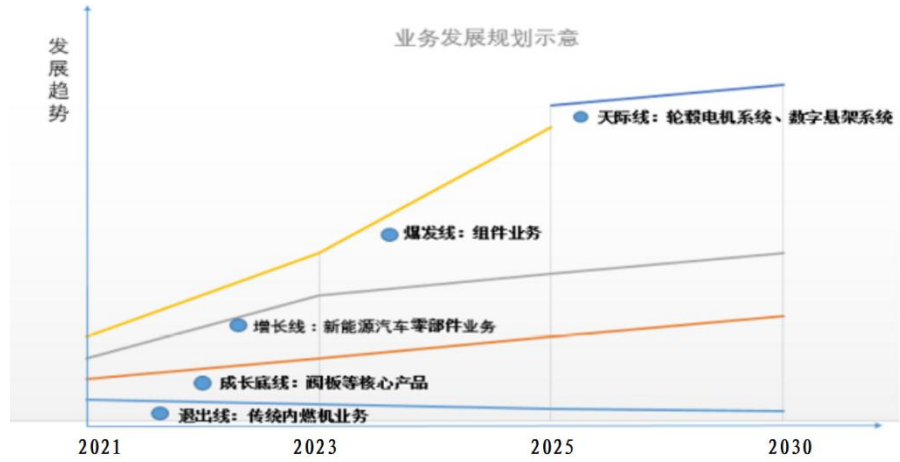
电动化飞速发展带来的广阔市场前景，经过几年的技术和研发的铺垫和经验积累，公司在新能源汽车零部件领域获得了丰富的技术积累和客户资源积累，业务完整覆盖新能源“三电系统”并取得了一定的行业先发优势。以自动变速箱控制阀体为代表的核心产品，除通过系统供应商广泛配套于长城、上汽、一汽、长安外，公司已获得比亚迪、长城等多家整车厂的直供订单。公司的新能源汽车零部件应用于宝马、大众、奥迪等诸多知名品牌的新能源车型以及弗迪动力（比亚迪旗下企业）、蔚然动力（蔚来旗下）等新能源汽车品牌。2022 年上半年，得益于新项目的陆续量产，公司新能源汽车零部件销售同比增长 42.42%，未来更多项目导入量产将实现业务规模的快速提升

一体化压铸是汽车结构简化的大趋势，公司战略布局“压铸一体化”技术领域，大型压铸设备逐步用于量产。一体化压铸车身是轻量化技术的升级，减少车身零件数量，使得车身结构大幅简化；在轻量化的同时，简化供应链环节，具备降低车重减少电池成本、原材料利用率高、工厂占地面积减少等多种优点，实现汽车组装效率大幅提升。公司制定了大型压铸技术的研发计划，将主要布局于新能源“多合一”铝合金压铸件、电池构件及车身构件领域。目前正在进行 5000-8000T 压铸机用模具的设计和研发，同时公司在免热处理压铸材料应用上也取得了一定的进展，相关技术已经成功应用在一体化托盘的生产上。截止 2022 年上半年，公司压铸一体化生产中心安徽马鞍山生产基地已经有一台 4400T 压铸机投入使用，另有 4000T、4200T 正在调试安装；6100T 和 8000T 压铸机预计今年年底到厂。

发展战略清晰，中长期实现跨越式发展。面对汽车行业变革，公司基于机遇与风险，制订了业务发展规划，将业务划分为退出线、成长底线、增长线、爆发线、天际线，有望实现中长期跨越式发展。

- 1) 退出线：因为全球整车厂几乎都已经停止了内燃机的研发，公司也将逐步退出该领域，释放资源，用于成长线的业务发展。
- 2) 成长底线：扩大现有核心产品的市场份额，尤其是要抓住国产替代的机遇，将自动变速箱领域的相关产品，在未来 3 年内，力争实现倍数级增长；为公司战略布局的业务成长，奠定坚实的基础；
- 3) 增长线：顺应新能源车电气化与智能化的发展潮流，发挥公司在这方面的技术积累以及先发优势，在中国与欧洲两个新能源主流市场上发力，以期实现跨越式增长；
- 4) 爆发线：针对下一代动力总成发展趋势，公司将在新材料、新工艺以及创新性模组和系统总成方向大幅度投入资源，争取实现业务的指数级增长，突破传统汽车零部件行业价值链的格局；
- 5) 天际线：加大在软件系统上的投入，研究中的数字悬架将具备 OTA 功能（无线升级功能），直接触达客户。公司将不仅能够交付相关产品，还能提供相关运营服务，届时公司也将突破传统汽车零部件供应商的天花板，具备服务运营商的能力。

图9：公司业务发展规划示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

下调盈利预测，维持买入评级。考虑到芯片短缺、原材料价格上涨以及疫情对汽车供应链的影响，我们下调盈利预测，我们预计 2022–2024 年归属母公司净利润 1.06/2.53/4.12 亿元（前次盈利预测为 1.66/2.52/4.14 亿元）。公司作为优质铝压铸企业，新能源客户优质、布局早、产品拓展全，参照可比公司估值，我们给与泉峰汽车 2023 年 PE 为 30–35 倍，更新一年期(2023 年)目标估值区间为 38–44 元（前次估值区间为 18.8–22.5 元），维持“买入”评级。

表3：同类公司估值比较（20220823）

证券代码	证券简称	最近收盘价 (元)	总市值 (亿元)	每股收益			市盈率		
				21A	22E	23E	21A	22E	23E
601689.SH	拓普集团	86.21	950	0.92	1.47	2.03	94	59	42
600933.SH	爱柯迪	20.21	178	0.36	0.61	0.81	56	33	25
603348.SH	文灿股份	90.00	237	0.37	1.32	2.23	243	68	40
	平均			0.55	1.13	1.69	131	53	36
603982.SH	泉峰汽车	32.00	64	0.61	0.52	1.25	53	61	26

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测 备注：可比公司泉峰汽车、爱柯迪、文灿股份盈利预测来源于 WIND 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	271	310	300	300	300	营业收入	1386	1615	2178	3450	4818
应收款项	377	450	597	945	1320	营业成本	1025	1279	1702	2620	3601
存货净额	297	489	519	807	1120	营业税金及附加	11	7	13	21	29
其他流动资产	213	162	218	345	482	销售费用	41	8	11	17	24
流动资产合计	1156	1611	1833	2598	3422	管理费用	84	98	134	204	279
固定资产	949	1532	1957	2365	2734	研发费用	83	125	163	252	352
无形资产及其他	81	142	129	116	102	财务费用	16	14	44	67	93
投资性房地产	46	204	204	204	204	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	(6)	(11)	(17)	资产减值及公允价值变动	2	2	2	2	2
资产总计	2231	3490	4119	5272	6446	其他收入	(80)	(84)	(163)	(252)	(352)
短期借款及交易性金融负债	178	579	1269	1889	2385	营业利润	133	128	114	272	443
应付款项	352	351	475	740	1026	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	120	236	256	399	554	利润总额	134	127	114	272	443
流动负债合计	649	1165	2001	3028	3965	所得税费用	13	6	8	19	31
长期借款及应付债券	0	460	230	230	230	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	23	31	(20)	(71)	(122)	归属于母公司净利润	121	122	106	253	412
长期负债合计	23	491	210	159	109	现金流量表 (百万元)					
负债合计	672	1657	2211	3187	4074	净利润	121	122	106	253	412
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	(1)	39	8	8
股东权益	1560	1833	1907	2084	2373	折旧摊销	116	136	151	200	238
负债和股东权益总计	2231	3490	4119	5272	6446	公允价值变动损失	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	16	14	44	67	93
每股收益	0.60	0.61	0.52	1.25	2.05	营运资本变动	3	(252)	(98)	(400)	(426)
每股红利	0.22	0.16	0.16	0.38	0.61	其它	(1)	1	(39)	(8)	(8)
每股净资产	7.74	9.10	9.47	10.35	11.78	经营活动现金流	239	4	157	51	223
ROIC	12%	10%	10%	15%	19%	资本开支	0	(715)	(601)	(601)	(601)
ROE	8%	7%	6%	12%	17%	其它投资现金流	81	(200)	0	0	0
毛利率	26%	21%	22%	24%	25%	投资活动现金流	81	(916)	(595)	(595)	(595)
EBIT Margin	10%	6%	7%	10%	11%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	14%	14%	16%	16%	负债净变化	(183)	0	(230)	0	0
收入增长	11%	17%	35%	58%	40%	支付股利、利息	(44)	(32)	(32)	(76)	(124)
净利润增长率	41%	1%	-13%	139%	63%	其它融资现金流	210	1014	690	620	496
资产负债率	30%	47%	54%	60%	63%	融资活动现金流	(244)	951	428	544	372
息率	0.7%	0.5%	0.5%	1.2%	1.9%	现金净变动	75	39	(10)	0	0
P/E	53.3	52.9	61.0	25.5	15.6	货币资金的期初余额	195	271	310	300	300
P/B	4.1	3.5	3.4	3.1	2.7	货币资金的期末余额	271	310	300	300	300
EV/EBITDA	27.4	34.7	28.3	17.9	13.6	企业自由现金流	0	(738)	(404)	(488)	(293)
						权益自由现金流	0	277	15	69	117

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032