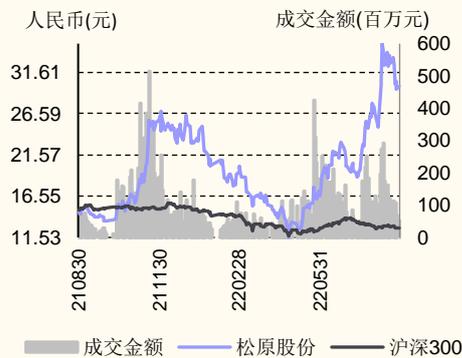


市场价格(人民币): 29.90元

业绩好于预期, 持续推进产能扩张

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.25
已上市流通A股(亿股)	0.56
总市值(亿元)	67.28
年内股价最高最低(元)	35.12/11.53
沪深300指数	4090
创业板指	2631



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	536	745	1,073	1,757	2,229
营业收入增长率	15.25%	39.03%	43.99%	63.79%	26.86%
归母净利润(百万元)	90	111	153	274	358
归母净利润增长率	11.71%	23.58%	37.14%	79.78%	30.51%
摊薄每股收益(元)	0.900	0.742	0.678	1.219	1.591
每股经营性现金流净额	0.56	0.70	0.56	0.76	1.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.66%	14.41%	16.25%	24.86%	27.16%
P/E	43.34	51.70	44.09	24.52	18.79
P/B	5.49	7.45	7.17	6.10	5.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **中报业绩好于预期。** 1) 22H1 公司实现营收 4.24 亿元, 同比+26.74%。归母净利润为 0.43 亿元, 同比-17.52%。2) 其中二季度实现营收 2.03 亿元, 同比+17.19%, 环比-8.14%。归母净利润为 0.21 亿元, 同比-24.27%, 环比-8.70%。我们预期公司上半年营收为 4 亿元, 其中二季度营收为 1.8 亿元, 归母净利润为 0.2 亿元, 公司业绩好于预期。

经营分析

- **下游汽车销量受疫情影响, 上游供应商二季度营收承压。** 1) 上半年安全带业务营收 2.90 亿元, 同比+1.44%。毛利率 25.07%, 同比-8.00%, 主要受原材料价格波动影响。我们预计 Q2 安全带业务营收在 1.2 亿左右。2) 上半年气囊业务营收 0.39 亿元, 毛利率 20.27%, 方向盘业务营收 0.24 亿元, 毛利率 14.57%。预计 Q2 气囊与方向盘业务营收分别在 0.18 亿、0.10 亿左右。营收环比下降主要因为二季度国内疫情导致下游汽车销量不佳。
- **研发保持高投入, 运营效率维持较好水平。** 上半年公司研发投入 0.23 亿元, 同比+35.48%, 占营收的 5.33%。截至二季度末, 公司存货周转天数为 93 天, 较一季度末提升 7 天, 同比提升 5 天。应收账款周转天数为 119 天, 较一季度末提升 5 天, 同比降低 3 天。营运能力整体维持较好水平。
- **拟发行可转债, 扩大产能, 提升零部件自制率。** 公司拟发行不超 3.97 亿元可转债, 用于建设年产安全带总成 800 万套, 方向盘总成 130 万套, 气囊总成 400 万套, 织带 12,000 万米, 囊袋 200 万件, 其他安全部件 500 万件。若可转债顺利通过, 募投项目达产后预计公司安全带总成年产能 4000 万套+, 气囊总成 700 万套+, 方向盘总成 300 万套+。募投规划还包括织带、囊袋等, 零部件自制率有望进一步提升, 为公司维持高毛利提供支撑。

盈利调整与投资建议

- 随着促进汽车消费的政策措施推出, 二季度末国内汽车销量恢复情况良好, 下半年有望持续改善。同时公司新客户不断突破, 为公司业务快速增长奠定坚实的基础。我们调整 2022-2024 年归母净利润分别至 1.53 亿元 (-1.9%)、2.74 亿元 (+19.1%)、3.58 亿元 (+12.2%), 对应 2022-2024 年对应 PE 分别为 44 倍、25 倍、19 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 下游汽车产销量不及预期, 原材料价格上涨导致毛利率不及预期。

相关报告

1. 《汽车安全系统优质供应商, 国产替代前景可期-《2022-07-...》, 2022.8.1

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

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	465	536	745	1,073	1,757	2,229
增长率		15.3%	39.0%	44.0%	63.8%	26.9%
主营业务成本	-292	-351	-498	-719	-1,159	-1,461
% 销售收入	62.8%	65.6%	66.9%	67.1%	65.9%	65.5%
毛利	173	185	247	353	599	768
% 销售收入	37.2%	34.4%	33.1%	32.9%	34.1%	34.5%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-5	-8	-10
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-25	-19	-25	-35	-56	-69
% 销售收入	5.3%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%	3.1%
管理费用	-23	-30	-52	-73	-114	-138
% 销售收入	5.0%	5.6%	7.0%	6.8%	6.5%	6.2%
研发费用	-20	-26	-40	-58	-97	-129
% 销售收入	4.3%	4.9%	5.3%	5.4%	5.5%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	102	105	126	182	324	422
% 销售收入	21.8%	19.7%	16.9%	17.0%	18.4%	18.9%
财务费用	-2	-2	-1	-5	-10	-13
% 销售收入	0.5%	0.3%	0.1%	0.5%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-7	-6	-5	-4	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	1	1	2	2
% 税前利润	n.a	n.a	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%
营业利润	93	103	126	174	314	409
营业利润率	19.9%	19.3%	17.0%	16.3%	17.8%	18.4%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	92	103	124	174	314	409
利润率	19.9%	19.1%	16.7%	16.3%	17.8%	18.4%
所得税	-12	-13	-13	-22	-39	-51
所得税率	12.8%	12.3%	10.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	81	90	111	153	274	358
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	81	90	111	153	274	358
净利率	17.3%	16.8%	14.9%	14.2%	15.6%	16.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	81	90	111	153	274	358
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	27	28	34	35	38	44
非经营收益	5	4	4	-4	11	15
营运资金变动	-31	-67	-44	-57	-153	-72
经营活动现金净流	82	56	105	126	171	345
资本开支	-31	-72	-211	-113	-149	-128
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-90	34	1	2	2
投资活动现金净流	-31	-161	-177	-112	-147	-126
股权募资	0	304	0	75	0	0
债权募资	-9	-51	102	6	168	-24
其他	-39	-47	-58	-68	-122	-161
筹资活动现金净流	-47	206	44	13	45	-184
现金净流量	4	100	-28	28	69	35

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	26	124	105	132	201	236
应收款项	223	316	333	401	607	723
存货	91	97	148	191	283	333
其他流动资产	15	95	85	87	99	105
流动资产	355	632	671	811	1,190	1,398
% 总资产	64.1%	71.4%	61.8%	62.2%	66.3%	67.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	150	186	310	393	482	545
% 总资产	27.2%	21.0%	28.6%	30.1%	26.8%	26.1%
无形资产	44	47	79	98	122	144
非流动资产	198	253	415	493	605	690
% 总资产	35.9%	28.6%	38.2%	37.8%	33.7%	33.0%
资产总计	553	885	1,086	1,304	1,794	2,088
短期借款	51	0	103	109	277	253
应付款项	104	124	161	209	331	410
其他流动负债	26	39	33	43	78	101
流动负债	181	163	297	361	686	763
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	11	17	3	5	7
负债	188	174	314	365	691	770
普通股股东权益	365	711	772	939	1,103	1,318
其中: 股本	75	100	150	225	225	225
未分配利润	136	192	242	333	498	713
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	553	885	1,086	1,304	1,794	2,088

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.075	0.900	0.742	0.678	1.219	1.591
每股净资产	4.863	7.110	5.149	4.173	4.904	5.859
每股经营现金净流	1.094	0.555	0.698	0.562	0.759	1.535
每股股利	0.000	0.500	0.200	0.271	0.488	0.637
回报率						
净资产收益率	22.10%	12.66%	14.41%	16.25%	24.86%	27.16%
总资产收益率	14.58%	10.18%	10.24%	11.71%	15.29%	17.15%
投入资本收益率	21.09%	12.85%	12.68%	15.22%	20.52%	23.48%
增长率						
主营业务收入增长率	10.50%	15.25%	39.03%	43.99%	63.79%	26.86%
EBIT增长率	42.01%	3.68%	19.57%	44.74%	77.53%	30.27%
净利润增长率	26.92%	11.71%	23.58%	37.14%	79.78%	30.51%
总资产增长率	11.77%	60.03%	22.79%	19.99%	37.66%	16.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.9	133.8	124.6	106.0	99.0	95.0
存货周转天数	107.4	97.5	89.7	99.0	91.0	85.0
应付账款周转天数	78.6	88.0	84.7	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	109.5	102.9	103.9	73.1	46.4	38.7
偿债能力						
净负债/股东权益	6.94%	-28.63%	-8.17%	-9.03%	1.26%	-3.40%
EBIT利息保障倍数	42.3	57.3	112.8	36.5	33.3	31.5
资产负债率	34.03%	19.63%	28.91%	27.98%	38.51%	36.87%

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	0	6	8	9	18
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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	2022-08-01	买入	27.85	31.00 ~ 31.00

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，而不应对本报告作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