



买入 (维持)

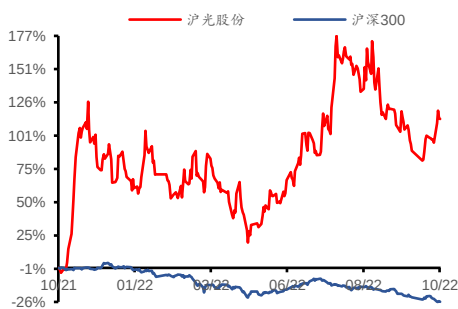
行业: 汽车
日期: 2022年10月28日

分析师: 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师: 王璠
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人: 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元)	26.08
12mth A 股价格区间 (元)	11.76-33.80
总股本 (百万股)	436.78
无限售 A 股/总股本	14.33%
流通市值 (亿元)	16.32

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《业绩符合预期, 22H2 有望迎来盈利拐点》
——2022 年 09 月 01 日
《短期业绩承压不改成长底色》
——2022 年 04 月 29 日
《沪光股份 (605333) 深度报告: 量价齐升, 加速成长》
——2021 年 12 月 29 日

Q3 业绩扭亏为盈, 看好后市业绩弹性

——22Q3 业绩点评

■ 22Q3 归母净利润扭亏为盈

10 月 27 日, 公司发布 2022 年 3 季度报告, 22 Q3 实现营业收入 9.45 亿元, 同比+44%, 环比+50%; 归母净利 0.2 亿元, 同比+2%, 环比扭亏为盈; 扣非归母净利 0.18 亿元, 同比+7%, 环比扭亏为盈。

■ 季度毛利率环比改善

营收端, 公司 Q3 营收环比增速达到 50%, 主要是由于下游客户放量, 如上汽大众、特斯拉、理想、赛力斯产量分别约 40.2、19.7、3.4、3 万辆, 环比分别+61%、+71%、+18%、+90%。

盈利能力, 随着公司重庆工厂对外供货, OEE 逐步提升, 22Q3 整体毛利率环比改善 2.67pct, 至 12.23%, 净利率环比提升 3.6pct, 至 2.1%。

资产端, 22Q3 末存货 6.67 亿元, 环比+32%, 主要是存量项目和新量产项目放量, 增加原材料采购。

■ 成长是底色, 看好后市业绩弹性

投产新项目方面, 2021 年, 公司取得赛力斯问界 M5、M5 EV 和 M7 的整车高、低压线束定点、理想汽车 X02、戴姆勒奔驰 MMA 平台电池包低压线束等项目定点, 并将在 22H2 开始陆续贡献业绩增量。新项目获取方面, 22H1 公司陆续取得理想 W01 高压线束、智己汽车 S12L 高压线束和美国 T 公司 M3 热管理线束等项目定点。重庆工厂产能下半年逐步释放, 未来公司成长动力十足。盈利能力方面, 随着疫情的逐步控制, 下游客户排产趋稳, 将助力公司盈利能力逐步恢复。

■ 盈利预测与投资建议

考虑到重庆工厂业绩贡献低于预期, 我们下调公司业绩预测, 预计公司 2022~2024 年营收分别为 37、56 和 87 亿元, 同比分别+52%、+52%和+55%; 归母净利润分别为 0.6、3.2 和 6.2 亿元, 同比分别+6036%、+410%和+95%。当前股价对应 2022~2024 年 PE 分别为 167、33 和 17 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、市场开拓不及预期

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2448	3721	5641	8727
年增长率	59.9%	52.0%	51.6%	54.7%
归母净利润	-1	63	320	623
年增长率	-101.4%	6,035.7%	409.9%	94.8%
每股收益 (元)	0.00	0.16	0.80	1.55
市盈率 (X)	—	166.81	32.71	16.79
市净率 (X)	11.04	13.20	10.46	7.44

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 10 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	221	176	376	685
应收票据及应收账款	1150	1283	1790	2530
存货	410	583	780	1194
其他流动资产	117	249	344	497
流动资产合计	1898	2291	3289	4906
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	13	13	13	13
固定资产	727	724	668	606
在建工程	26	76	116	146
无形资产	98	98	98	98
其他非流动资产	163	166	169	172
非流动资产合计	1026	1076	1063	1035
资产总计	2924	3367	4352	5941
短期借款	661	761	861	961
应付票据及应付账款	1025	1176	1702	2600
合同负债	0	0	0	0
其他流动负债	160	211	262	348
流动负债合计	1846	2148	2825	3909
长期借款	292	392	492	592
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	35	35	35	35
非流动负债合计	327	427	527	627
负债合计	2173	2575	3352	4536
股本	401	401	401	401
资本公积	132	132	132	132
留存收益	218	259	467	872
归属母公司股东权益	751	792	1000	1405
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	751	792	1000	1405
负债和股东权益合计	2924	3367	4352	5941

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	-209	-22	262	477
净利润	-1	63	320	623
折旧摊销	94	108	113	117
营运资金变动	-347	-243	-230	-334
其他	45	49	60	70
投资活动现金流量	-181	-159	-99	-89
资本支出	-166	-155	-95	-85
投资变动	0	0	0	0
其他	-15	-4	-4	-4
筹资活动现金流量	394	136	37	-78
债权融资	455	100	100	100
股权融资	0	0	0	0
其他	-60	36	-63	-178
现金净流量	4	-45	200	310

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2448	3721	5641	8727
营业成本	2215	3302	4778	7299
营业税金及附加	9	14	21	32
销售费用	10	13	23	35
管理费用	85	130	181	262
研发费用	123	179	254	367
财务费用	26	40	49	56
资产减值损失	-11	-5	-6	-6
投资收益	-4	0	0	0
公允价值变动损益	-1	0	0	0
营业利润	-18	67	355	692
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	-18	67	355	692
所得税	-17	4	36	69
净利润	-1	63	320	623
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-1	63	320	623

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	9.5%	11.3%	15.3%	16.4%
净利率	0.0%	1.7%	5.7%	7.1%
净资产收益率	-0.1%	7.9%	32.0%	44.3%
资产回报率	0.0%	1.9%	7.3%	10.5%
投资回报率	0.0%	3.9%	14.2%	21.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	59.9%	52.0%	51.6%	54.7%
EBIT 增长率	-85.5%	493.0%	358.8%	90.2%
归母净利润增长率	101.4%	6,035.7%	409.9%	94.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.00	0.16	0.80	1.55
每股净资产	1.87	1.98	2.49	3.50
每股经营现金流	-0.52	-0.06	0.65	1.19
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.84	1.11	1.30	1.47
应收账款周转率	2.21	3.05	3.32	3.66
存货周转率	5.40	5.66	6.13	6.11
偿债能力指标				
资产负债率	74.3%	76.5%	77.0%	76.4%
流动比率	1.03	1.07	1.16	1.26
速动比率	0.79	0.78	0.87	0.93
估值指标				
P/E	—	166.81	32.71	16.79
P/B	11.04	13.20	10.46	7.44
EV/EBITDA	84.15	59.89	23.15	13.43

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断