

## 单季盈利创新高，预计新能源车配套盈利比重将快速提升

### 核心观点

- **业绩超市场预期。**前3季度实现营业收入47.21亿元，同比增长44.6%；归母净利润3.14亿元，同比增长42.6%；扣非后净利润3.06亿元，同比增长61.5%。3季度实现营业收入19.08亿元，同比增长90.4%，环比增长44.2%；归母净利润1.47亿元，同比增长163.3%，环比增长75.1%；扣非后净利润1.44亿元，同比增长221.9%，环比增长73.5%。3季度国内乘用车市场销量走势较好，预计公司3季度受益于客户订单持续放量，营收及利润均实现环比大幅增长。
- **按同口径调整后3季度毛利率环比提升，费用率下降。**前3季度毛利率19.3%，3季度毛利率19.4%，环比提升0.5个百分点。公司2022年调整会计政策，将在商品的控制权转移给客户之前为履行客户销售合同而发生的运输费用重分类至营业成本（按同口径追溯调整后2021年前3季度毛利率19.3%，2022年前3季度毛利率同比基本持平；按同口径追溯调整后2021年3季度毛利率16.6%，2022年3季度毛利率同比提升2.8个百分点，毛利率提升预计主要系规模效应带动）。同口径下前3季度期间费用率同比降低1.1个百分点，其中财务费用率-0.2%，同比降低1.0个百分点，预计主要系汇兑收益增加所致。前3季度经营活动现金流净额5.43亿元，同比大幅增长520.5%，主要系收到现款增加所致。
- **积极开拓新能源市场，Tier0.5级合作模式将助力公司盈利能力提升。**公司顺应新能源汽车发展浪潮，积极开拓新能源市场，获得国际知名品牌电动车企、比亚迪、吉利、广汽埃安、蔚来、理想、长城、上汽等国内外车企新能源车型配套项目。公司具备Tier0.5级供应商综合实力，完成多项集成整合的模块化、系统化产品配套服务，已有多家整车厂商寻求与公司开展合作。Tier0.5级合作模式有利于整车企业精简供应链、降低管理成本，公司单车配套价值量也将得以提升，有助于公司整体竞争实力及盈利能力进一步增强。
- **持续完善国内外产业布局。**为满足日益扩大的市场配套需求，公司持续完善国内外产业布局，新设芜湖外饰子公司并在合肥、杭州、天津等地开设子公司或分公司，墨西哥生产基地等海外布局继续推进。公司拟发行可转债用于建设上海及合肥智能制造基地募投项目，新项目一方面能够满足客户Tier0.5级业务合作需求，加深与整车厂间的协同配套关系，增强合作粘性；另一方面将提升公司产能及就近配套能力并降低运输成本，为公司营收及盈利持续增长提供保障。

### 盈利预测与投资建议

- 略调整收入及毛利率、费用率等，预测公司2022-2024年EPS 1.02、1.64、2.27元（原0.93、1.53、2.11元），按22年PE估值，参考可比公司估值，给予2022年48倍PE，目标价48.96元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业需求低于预期、乘用车、商用车产品配套量低于预期。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,680	4,613	6,750	9,602	12,928
同比增长(%)	21.2%	25.3%	46.3%	42.3%	34.6%
营业利润(百万元)	288	311	571	917	1,269
同比增长(%)	45.9%	8.1%	83.5%	60.5%	38.5%
归属母公司净利润(百万元)	258	284	495	797	1,105
同比增长(%)	40.6%	10.2%	74.4%	60.9%	38.6%
每股收益(元)	0.53	0.58	1.02	1.64	2.27
毛利率(%)	23.0%	21.3%	20.5%	21.4%	21.8%
净利率(%)	7.0%	6.2%	7.3%	8.3%	8.5%
净资产收益率(%)	10.0%	7.9%	12.7%	18.1%	22.0%
市盈率	73.2	66.4	38.1	23.7	17.1
市净率	5.5	5.1	4.6	4.0	3.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2022年10月28日）	38.7元
目标价格	48.96元
52周最高价/最低价	46.5/18.87元
总股本/流通A股（万股）	48,730/48,730
A股市值（百万元）	18,859
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年10月29日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	3.06	1.65	1.84	31.02
相对表现	8.45	9.16	18.03	58.22
沪深300	-5.39	-7.51	-16.19	-27.2



### 证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860512060001

### 联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

### 相关报告

拟发可转债扩产能，打造Tier0.5级供应商	2022-09-12
主要产品收入及单价均提升，预计下游车企放量将促进下半年盈利环比增长	2022-08-28
重点客户配套量增加及拓展新客户将保障盈利快速增长	2022-04-29

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2022年10月28日	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
克来机电	603960	21.22	0.19	0.27	0.62	0.87	112.16	78.59	34.23	24.39
拓普集团	601689	64.87	0.92	1.58	2.31	3.09	70.27	41.11	28.13	21.01
三花智控	002050	20.65	0.47	0.64	0.82	1.02	44.03	32.38	25.13	20.32
星宇股份	601799	125.02	3.32	4.19	5.67	7.28	37.62	29.82	22.03	17.17
上声电子	688533	52.34	0.38	0.78	1.44	2.15	138.03	67.41	36.46	24.32
伯特利	603596	85.97	1.23	1.69	2.49	3.41	69.91	51.00	34.56	25.18
调整后平均							74.09	47.98	30.51	22.51

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,585	799	2,700	3,841	5,171	营业收入	3,680	4,613	6,750	9,602	12,928
应收票据、账款及款项融资	1,869	2,233	3,105	4,417	5,947	营业成本	2,834	3,629	5,365	7,546	10,111
预付账款	179	166	337	480	646	营业税金及附加	18	26	34	48	65
存货	1,100	1,482	2,039	2,867	3,842	营业费用	167	201	135	182	246
其他	63	375	55	64	74	管理费用及研发费用	313	439	641	903	1,215
<b>流动资产合计</b>	<b>4,796</b>	<b>5,056</b>	<b>8,236</b>	<b>11,669</b>	<b>15,681</b>	财务费用	45	28	9	37	48
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	28	24	19	14	24
固定资产	1,446	1,682	2,054	2,533	2,822	公允价值变动收益	0	2	0	0	0
在建工程	73	287	493	635	479	投资净收益	0	5	0	0	0
无形资产	229	228	221	214	206	其他	12	39	25	45	50
其他	113	154	116	111	110	<b>营业利润</b>	<b>288</b>	<b>311</b>	<b>571</b>	<b>917</b>	<b>1,269</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,862</b>	<b>2,350</b>	<b>2,884</b>	<b>3,492</b>	<b>3,617</b>	营业外收入	1	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>6,658</b>	<b>7,406</b>	<b>11,120</b>	<b>15,161</b>	<b>19,297</b>	营业外支出	1	10	5	5	5
短期借款	480	327	2,468	4,307	5,840	<b>利润总额</b>	<b>288</b>	<b>302</b>	<b>567</b>	<b>912</b>	<b>1,265</b>
应付票据及应付账款	2,010	2,574	3,756	5,282	7,078	所得税	31	16	68	109	152
其他	134	370	279	387	480	<b>净利润</b>	<b>257</b>	<b>286</b>	<b>499</b>	<b>803</b>	<b>1,113</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,624</b>	<b>3,271</b>	<b>6,503</b>	<b>9,976</b>	<b>13,397</b>	少数股东损益	(1)	2	4	6	8
长期借款	400	316	316	316	316	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>258</b>	<b>284</b>	<b>495</b>	<b>797</b>	<b>1,105</b>
应付债券	92	0	80	80	80	每股收益(元)	0.53	0.58	1.02	1.64	2.27
其他	52	67	53	61	61						
<b>非流动负债合计</b>	<b>544</b>	<b>383</b>	<b>449</b>	<b>457</b>	<b>457</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>3,168</b>	<b>3,654</b>	<b>6,952</b>	<b>10,432</b>	<b>13,854</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	48	47	51	56	64	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	368	375	487	487	487	营业收入	21.2%	25.3%	46.3%	42.3%	34.6%
资本公积	2,110	2,221	2,108	2,108	2,108	营业利润	45.9%	8.1%	83.5%	60.5%	38.5%
留存收益	942	1,115	1,498	2,047	2,754	归属于母公司净利润	40.6%	10.2%	74.4%	60.9%	38.6%
其他	22	(6)	25	30	30	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,490</b>	<b>3,752</b>	<b>4,169</b>	<b>4,729</b>	<b>5,443</b>	毛利率	23.0%	21.3%	20.5%	21.4%	21.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,658</b>	<b>7,406</b>	<b>11,120</b>	<b>15,161</b>	<b>19,297</b>	净利率	7.0%	6.2%	7.3%	8.3%	8.5%
						ROE	10.0%	7.9%	12.7%	18.1%	22.0%
						ROIC	8.1%	7.1%	8.7%	10.1%	10.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	47.6%	49.3%	62.5%	68.8%	71.8%
净利润	257	286	499	803	1,113	净负债率	0.0%	2.3%	5.9%	20.5%	22.2%
折旧摊销	116	167	138	174	210	流动比率	1.83	1.55	1.27	1.17	1.17
财务费用	45	28	9	37	48	速动比率	1.41	1.09	0.95	0.88	0.88
投资损失	0	(5)	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(465)	(206)	(329)	(698)	(852)	应收账款周转率	4.3	4.2	4.7	4.7	4.6
其它	62	(58)	39	15	14	存货周转率	2.9	2.8	3.0	3.0	3.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>211</b>	<b>355</b>	<b>332</b>	<b>532</b>	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
资本支出	(329)	(603)	(699)	(776)	(324)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(4)	0	0	0	0	每股收益	0.53	0.58	1.02	1.64	2.27
其他	8	(233)	306	5	0	每股经营现金流	0.04	0.56	0.73	0.68	1.09
<b>投资活动现金流</b>	<b>(325)</b>	<b>(836)</b>	<b>(394)</b>	<b>(771)</b>	<b>(324)</b>	每股净资产	7.06	7.60	8.45	9.59	11.04
债权融资	(46)	65	(81)	27	36	<b>估值比率</b>					
股权融资	1,637	118	(0)	0	0	市盈率	73.2	66.4	38.1	23.7	17.1
其他	(300)	(334)	2,021	1,553	1,086	市净率	5.5	5.1	4.6	4.0	3.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,291</b>	<b>(151)</b>	<b>1,940</b>	<b>1,580</b>	<b>1,122</b>	EV/EBITDA	40.9	36.2	25.6	16.3	12.0
汇率变动影响	(2)	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	55.1	54.0	31.6	19.2	13.9
<b>现金净增加额</b>	<b>978</b>	<b>(780)</b>	<b>1,900</b>	<b>1,141</b>	<b>1,331</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)