

巨一科技 (688162. SH)

前三季度营业收入同比增长 54%，盈利能力环比改善

增持

核心观点

营业收入同比增长 54%，智能装备与机电电控同步发力。前三季度，公司实现营业收入 21.66 亿元，同比增长 54%。其中，智能装备业务收入为 13.80 亿元，同比增长 23%；机电电控业务收入为 7.86 亿元，同比增长 177%。前三季度归母净利润 0.97 亿元，同比下降 30%。**单三季度，公司实现营业收入 7.42 亿元，同比增长 77%，环比下降 15%。**其中，智能装备业务 4.63 亿元，同比增长 48%；机电电控业务 2.79 亿元，同比增长 161%。单三季度归母净利润 0.35 亿元，同比下降 27%，环比增长 35%。**新能源汽车行业增速较快，智能装备与机电电控业务同步发力，收入高速增长。同时由于疫情反复、原材料价格上涨、收入结构变化，公司的整体净利润水平受到一些影响。**

销售结构变化影响短期毛利率，盈利能力环比改善。前三季度，公司分别实现毛利率/净利率 17.78%/4.49%，分别同比下降 7.86/5.41 个百分点；公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.79%/5.04%/7.53%/-0.80%，分别同比下降 0.54/0.46/0.40/0.82 个百分点。**单三季度，公司分别实现毛利率 18.00%/4.65%，分别同比下降 7.06/6.55 个百分点，环比提升 1.74/1.63 个百分点。**公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.93%/5.27%/7.80%/-0.67%，分别同比下降 0.54/0.57/0.72/0.71 个百分点，环比增长 0.65/1.11/0.39/0.48 个百分点。**由于毛利率相对较低的机电电控业务收入占比持续提升，影响了公司的整体毛利率。三季度原材料价格相对企稳，公司持续推进数字化生产管理，毛利率环比二季度明显改善。**

多合一产品降本增效，全面进入头部车企供应体系。根据 NE 时代新能源的数据，巨一科技的多合一电驱总成已进入动力域深度集成的阶段，可大幅降低成本，使重量、体积缩减 10%-20%，提高系统高效区面积。**公司智能装备业务主要包括车身连接生产线、电驱动总成装测生产线、动力电池装测生产线等，主要客户有特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、宁德时代等。公司的机电电控业务，主要客户包括江淮、奇瑞、江铃、东风本田、广汽本田、越南 Vinfast 等，并获得理想汽车等造车新势力的项目定点。公司在手订单充足，客户结构优质，盈利能力不断改善，深度受益于新能源汽车行业的快速发展。**

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料成本大幅上涨。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

公司电驱和装备业务双轮驱动，客户结构优质，我们维持盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年的 EPS 分别为 1.23/2.42/3.43 元，对应 PE 分别为 37/19/13 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,494	2,123	3,367	5,111	7,421
(+/-%)	4.4%	42.1%	58.6%	51.8%	45.2%
净利润(百万元)	128	131	169	332	470
(+/-%)	-14.9%	1.9%	29.2%	96.6%	41.7%
每股收益(元)	1.25	0.95	1.23	2.42	3.43
EBIT Margin	7.5%	6.5%	4.2%	6.4%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	14.1%	5.2%	6.3%	11.3%	14.1%
市盈率 (PE)	36.1	47.3	36.6	18.6	13.1
EV/EBITDA	47.8	56.8	64.2	34.5	28.0
市净率 (PB)	5.11	2.46	2.32	2.10	1.85

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

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余晓飞

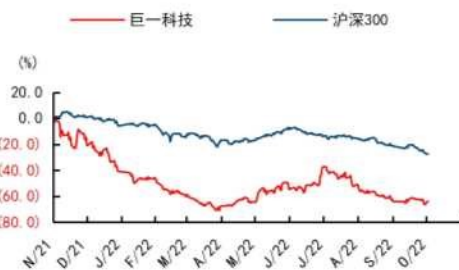
0755-81981306

yuxiaofei1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	45.08 元
总市值/流通市值	6176/1217 百万元
52 周最高价/最低价	133.55/35.39 元
近 3 个月日均成交额	77.02 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

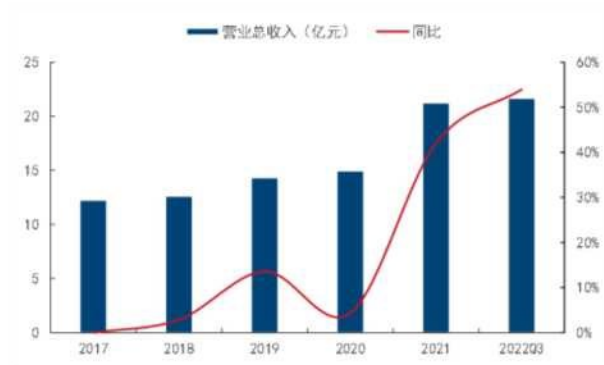
相关研究报告

《巨一科技 (688162. SH) - 营业收入同比增长 44%，原材料影响短期利润》——2022-08-30

《巨一科技 (688162. SH) - 收入高速增长，盈利短期承压》——2022-03-12

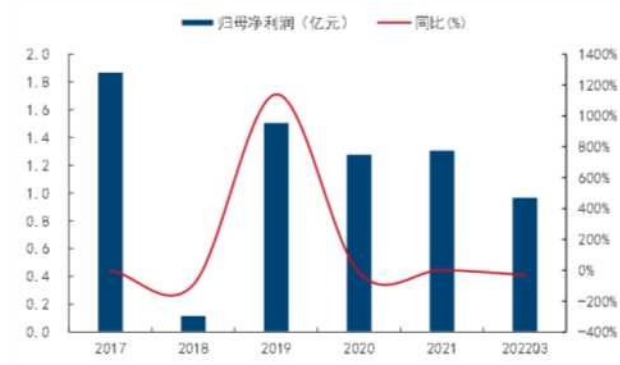
营业收入同比增长 54%，智能装备与电机电控同步发力。前三季度，公司实现营业收入 21.66 亿元，同比增长 54%。其中，智能装备业务收入为 13.80 亿元，同比增长 23%；电机电控业务收入为 7.86 亿元，同比增长 177%。前三季度归母净利润 0.97 亿元，同比下降 30%。

图1：巨一科技营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

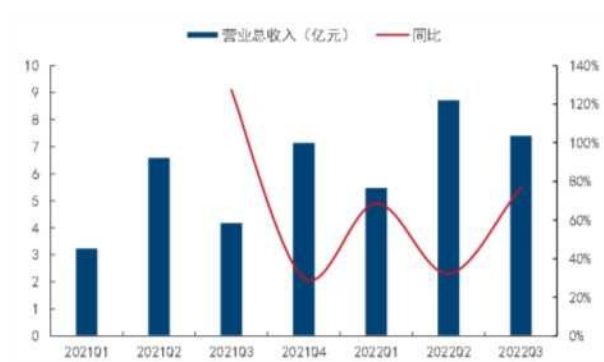
图2：巨一科技归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

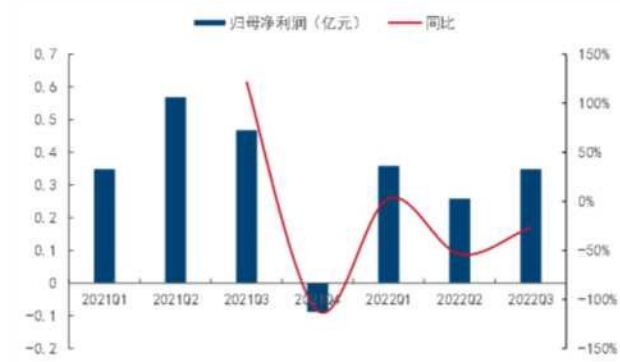
单三季度，公司实现营业收入 7.42 亿元，同比增长 77%，环比下降 15%。其中，智能装备业务 4.63 亿元，同比增长 48%；电机电控业务 2.79 亿元，同比增长 161%。单三季度归母净利润 0.35 亿元，同比下降 27%，环比增长 35%。**新能源汽车行业增速较快，智能装备与电机电控业务同步发力，收入高速增长。同时由于疫情反复、原材料价格上涨、收入结构变化，公司的整体净利润水平受到一些影响。**

图3：巨一科技单季度营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

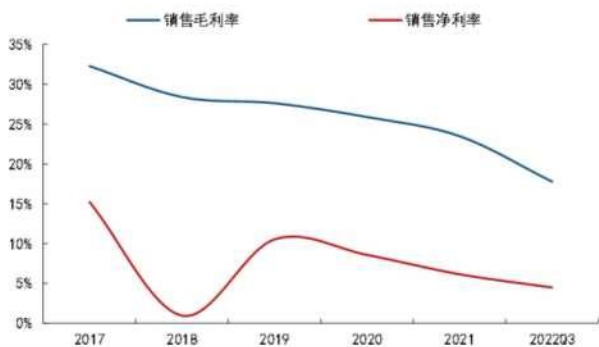
图4：巨一科技单季度归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

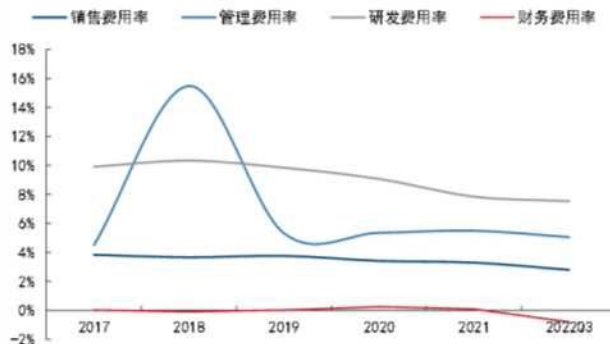
销售结构变化影响短期毛利率，盈利能力环比改善。前三季度，公司分别实现毛利率/净利率 17.78%/4.49%，分别同比下降 7.86/5.41 个百分点；公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.79%/5.04%/7.53%/-0.80%，分别同比下降 0.54/0.46/0.40/0.82 个百分点。

图5: 巨一科技毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

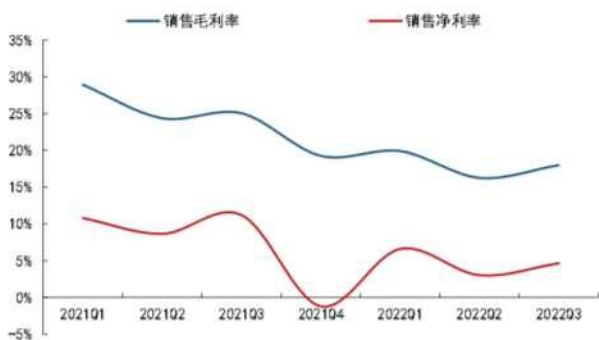
图6: 巨一科技四费率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

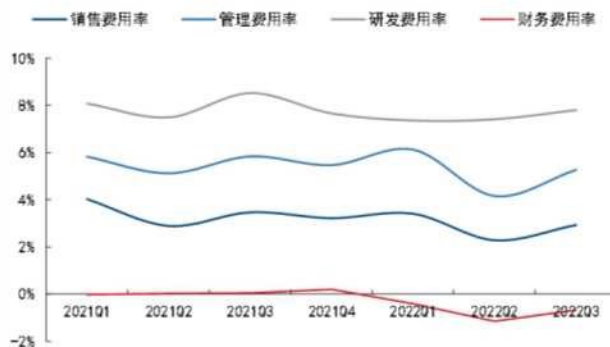
单三季度, 公司分别实现毛利率 18.00%/4.65%, 分别同比下降 7.06/6.55 个百分点, 环比提升 1.74/1.63 个百分点。公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.93%/5.27%/7.80%/-0.67%, 分别同比下降 0.54/0.57/0.72/0.71 个百分点, 环比增长 0.65/1.11/0.39/0.48 个百分点。由于毛利率相对较低的机电电控业务收入占比持续提升, 影响了公司的整体毛利率。三季度原材料价格相对企稳, 公司持续推进数字化生产管理, 毛利率环比二季度明显改善。

图7: 巨一科技单季度毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 巨一科技单季度四费率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

公司智能装备业务主要包括车身连接生产线、电驱动总成装测生产线、动力电池装测生产线等, 主要客户有特斯拉、比亚迪、蔚来、理想、宁德时代等。公司的机电电控业务, 主要客户包括江淮、奇瑞、江铃、东风本田、广汽本田、越南 Vinfast 等, 并获得理想汽车等造车新势力的项目定点。公司在手订单充足, 客户结构优质, 盈利能力不断改善, 深度受益于新能源汽车行业的快速发展。

图9: 巨一科技各项业务客户



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

根据 NE 时代新能源的报道，在 NE 时代 2022 xEV 电驱论坛中，巨一动力对不同集成阶段的技术方案和特征进行了翔实的解析，并结合内部多合一电驱产品平台开发项目和实车测试，对降本增效效果进行深度论证。物理集成阶段的技术方案是基于六合一的主从分布架构，依据现有平台的零部件共用策略，电机与电控、减速器共壳体，减少连接线缆和冷却水管。MCU、DCDC、OBC、PDU 等控制器可根据功用集成为逆变砖、电源砖、配电砖等平台化子系统，共享线束、连接器、壳体，降低硬件成本，且通过平台化设计适配不同级别的整车，降低开发成本，缩短开发周期。

到多合一集成式架构的动力域深度集成阶段，电机、电控和减速器采用共壳体、共油道冷却、输入轴及三轴承方案，结构紧凑，方便整车布置。各分立控制器等功能逻辑集成域控制器，进一步减小控制器体积、重量，更重要的是 DSP 算力利用率提高，减少算力设计总需求。

到多域高度集成阶段，轮毂电机、轮边电机将简化减速器和底盘，减轻了电驱重量，提高续航里程。控制器方面，动力域、底盘域等跨域融合，形成中央控制器，随着 DSP 算力和资源提升，中央控制器成唯一 ECU，成本进一步降低。

图 10: 电驱动系统深度集成发展趋势



资料来源：NE 时代新能源，国信证券经济研究所整理

目前巨一动力的多合一电驱总成已迈过第一阶段，走向第二阶段的终极方向。经高度集成，其多合一方案能够大幅降低成本，使重量、体积缩减 10%~20%，提升系统高效区面积，降低 NVH 噪音。

据巨一动力在 2022 xEV 论坛的展出，该头部电驱供应商将推出两款多合一方案，分别为针对 A00 级车型用 55kW 以下的七合一和针对 A0-A 级车型用 60kW、90kW、120kW 九合一，全面覆盖中小型电动汽车所需的电驱功率段。

根据 NE 时代新能源的报道，巨一动力的两款多合一方案将配套于数款热销中小型电动汽车，于 2022 年 10 月启动量产，到 12 月份进行大批量供货。

图 11：巨一科技 iEDS-4000FR 集成式电驱动系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 12：巨一科技 iEDS-2100FR 集成式电驱动系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

根据 NE 时代新能源的数据，2022 年 1-6 月，巨一科技的电驱动系统装机量为 50452 套，同比增长幅度超过 500%，市场份额为 4%，排名第 8。

表 1：2022 年 1-6 月电驱动系统装机量及市场份额

排名	厂商	装机量（套）	同比变化	市场份额
1	弗迪动力	318,370	233%	23%
2	特斯拉	238,609	27%	17%
3	日本电产	136,253	154%	10%
4	蔚来驱动科技	98,890	20%	7%
5	汇川技术	74,193	496%	5%
6	中车时代电气	63,354	275%	5%
7	联合电子	61,056	413%	5%
8	巨一动力	50,452	>500%	4%
9	零跑科技	47,025	242%	3%
10	大众变速器	41,254	>500%	3%

资料来源：NE 时代新能源，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。公司电驱和装备业务双轮驱动，客户结构优质，深度受益于新能源汽车行业的高速发展。我们维持盈利预测，预计公司 2022/2023/2024 年的 EPS 分别为 1.23/2.42/3.43 元，对应 PE 分别为 37/19/13 倍，维持“增持”评级。

表2：巨一科技可比公司估值表

代码	公司简称	收盘价（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE			投资评级
		20221026		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300681.SZ	英搏尔	39.26	65	0.61	1.83	3.80	64	21	10	买入
300124.SZ	汇川技术	66.70	1,765	1.36	1.59	2.06	49	42	32	无评级
688529.SH	豪森股份	24.72	32	0.55	1.33	1.82	45	19	14	无评级
	平均			0.84	1.58	2.56	53	27	19	
688162.SH	巨一科技	45.08	62	0.95	1.23	2.42	47	37	19	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司为wind一致性预测

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	162	1617	1614	1088	628	营业收入	1494	2123	3367	5111	7421
应收款项	487	647	1015	1540	2237	营业成本	1108	1624	2624	3959	5727
存货净额	1339	2460	3250	4888	7081	营业税金及附加	9	8	34	31	45
其他流动资产	325	584	741	1125	1633	销售费用	51	70	118	179	260
流动资产合计	2374	5315	6627	8648	11585	管理费用	80	117	186	257	372
固定资产	137	182	214	245	264	研发费用	135	166	265	358	519
无形资产及其他	25	26	25	24	22	财务费用	4	2	(35)	(28)	(22)
投资性房地产	23	56	56	56	56	投资收益	2	(1)	2	2	2
长期股权投资	11	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	10	28	10	10	0
资产总计	2569	5588	6930	8982	11937	其他收入	(111)	(195)	(265)	(358)	(519)
短期借款及交易性金融负债	0	4	500	300	200	营业利润	145	136	188	369	523
应付款项	522	1475	1300	1955	2833	营业外净收支	(0)	8	0	0	0
其他流动负债	1087	1537	2645	3959	5737	利润总额	145	144	188	369	523
流动负债合计	1610	3015	4445	6214	8770	所得税费用	16	13	19	37	52
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	53	58	58	58	58	归属于母公司净利润	128	131	169	332	470
长期负债合计	53	58	(172)	(172)	(172)	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1663	3073	4273	6042	8597	净利润	128	131	169	332	470
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	1	19	7	4	3
股东权益	907	2514	2658	2940	3340	折旧摊销	20	25	22	26	29
负债和股东权益总计	2569	5588	6930	8982	11937	公允价值变动损失	(10)	(28)	(10)	(10)	0
关键财务与估值指标						财务费用	4	2	(35)	(28)	(22)
每股收益	1.25	0.95	1.23	2.42	3.43	营运资本变动	(209)	(147)	(375)	(574)	(739)
每股红利	0.24	0.01	0.18	0.36	0.51	其它	(1)	(19)	(7)	(4)	(3)
每股净资产	8.82	18.35	19.40	21.46	24.38	经营活动现金流	(71)	(21)	(193)	(226)	(240)
ROIC	32%	17%	18%	35%	37%	资本开支	0	(113)	(50)	(50)	(50)
ROE	14%	5%	6%	11%	14%	其它投资现金流	34	54	0	0	0
毛利率	26%	23%	22%	23%	23%	投资活动现金流	36	(57)	(50)	(50)	(50)
EBIT Margin	8%	7%	4%	6%	7%	权益性融资	(3)	1499	0	0	0
EBITDA Margin	9%	8%	5%	7%	7%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	4%	42%	59%	52%	45%	支付股利、利息	(25)	(1)	(25)	(50)	(71)
净利润增长率	-15%	2%	29%	97%	42%	其它融资现金流	111	36	496	(200)	(100)
资产负债率	65%	55%	62%	67%	72%	融资活动现金流	59	1533	241	(250)	(171)
息率	0.4%	0.0%	0.4%	0.8%	1.1%	现金净变动	24	1455	(3)	(526)	(461)
P/E	36.1	47.3	36.6	18.6	13.1	货币资金的期初余额	137	162	1617	1614	1088
P/B	5.1	2.5	2.3	2.1	1.8	货币资金的期末余额	162	1617	1614	1088	628
EV/EBITDA	47.8	56.8	64.2	34.5	28.0	企业自由现金流	0	(110)	(276)	(302)	(312)
						权益自由现金流	0	(74)	22	(477)	(392)

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