

拓品类、拓客户打造 Tier0.5 合作模式，盈利实现较高增长

核心观点

事件：公司发布 2022 年度业绩预增公告。

- **业绩符合预期。** 公司 2022 年预计实现归母净利润 4.65-4.75 亿元，同比增长 63.7%-67.2%；预计实现扣非后净利润 4.59-4.69 亿元，同比增长 78.6%-82.5%。2022 年 4 季度预计实现归母净利润 1.51-1.61 亿元，同比增长 137.0%-152.7%，环比增长 2.5%-9.3%；预计实现扣非后净利润 1.52-1.62 亿元，同比增长 127.0%-141.8%，环比增长 6.1%-13.1%。据公司公告，受益于客户订单放量、生产基地布局渐趋完善使得运输成本降低及降本增效等，4 季度及 2022 年全年整体经营业绩实现同比大幅增长。
- **新能源项目及外饰产品线逐步开拓，Tier0.5 级合作模式有望促进配套价值及订单量提升。** 公司积极拓展新能源客户，2022 年内为国际知名品牌电动车企、比亚迪、广汽埃安、蔚来、理想、长城、吉利、上汽等国内外传统车企及新势力车企配套新能源车项目。公司在仪表板、门板、立柱等内饰产品基础上积极拓展保险杠、塑料尾门等外饰业务，进一步丰富产品线，拓展新利润增长点。随着公司技术实力、配套能力及服务能力持续提升，公司已具备成为 Tier0.5 级供应商的综合实力，并已有多家整车厂商寻求与公司建立新型供应合作。在 Tier0.5 级合作模式下，公司将向客户提供模块化、系统化的集成产品，单车配套价值量有望提升；同时也将有利于增强公司与整车客户的合作粘性，有助于公司未来获取更多新项目定点。
- **国内外产能布局稳步推进，进入全球配套体系。** 2022 年公司在芜湖、合肥、杭州、天津、大连等地新设子公司或分公司，积极推进墨西哥海外生产基地建设，并计划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，持续完善国内外区域布局，同时扩充产能以满足市场需求。随着西安、上海、墨西哥等地新建工厂逐步进入投产阶段，预计 2023 年公司产能及就近配套能力将进一步提升，为公司业绩持续向好奠定基础。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，预测公司 2022-2024 年 EPS 0.96、1.73、2.32 元（原 1.02、1.64、2.27 元），按 23 年 PE 估值，参考可比公司估值，给予 2023 年 31 倍 PE，目标价 53.63 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	10,167	13,064
同比增长(%)	21.2%	25.3%	46.3%	50.6%	28.5%
营业利润(百万元)	288	311	540	972	1,297
同比增长(%)	45.9%	8.1%	73.6%	79.8%	33.4%
归属母公司净利润(百万元)	258	284	469	845	1,129
同比增长(%)	40.6%	10.2%	65.0%	80.4%	33.6%
每股收益(元)	0.53	0.58	0.96	1.73	2.32
毛利率(%)	23.0%	21.3%	20.5%	21.5%	21.9%
净利率(%)	7.0%	6.2%	6.9%	8.3%	8.6%
净资产收益率(%)	10.0%	7.9%	12.0%	19.2%	22.3%
市盈率	82.7	75.0	45.5	25.2	18.9
市净率	6.2	5.8	5.2	4.5	3.9

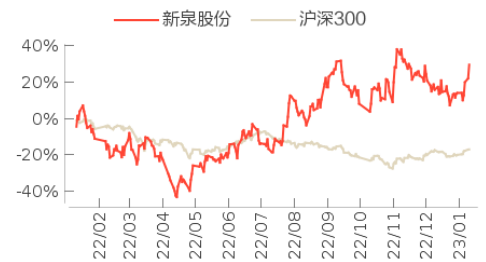
资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

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申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年01月10日）	43.74 元
目标价格	53.63 元
52 周最高价/最低价	47.47/18.87 元
总股本/流通 A 股（万股）	48,730/48,730
A 股市值（百万元）	21,315
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 01 月 10 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	13.61	11.93	24.97	29.59
相对表现	10.28	11.45	17	46.65
沪深 300	3.33	0.48	7.97	-17.06



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

单季盈利创新高，预计新能源车配套盈利比重将快速提升 2022-10-29
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

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2023年1月10日	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
克来机电	603960	18.56	0.19	0.27	0.57	0.71	98.15	68.01	32.46	26.26
拓普集团	601689	67.90	0.92	1.58	2.29	3.10	73.56	42.99	29.68	21.87
三花智控	002050	22.37	0.47	0.64	0.83	1.02	47.70	34.90	27.11	21.93
星宇股份	601799	135.84	3.32	4.04	5.55	7.13	40.87	33.62	24.49	19.06
上声电子	688533	61.50	0.38	0.66	1.27	1.76	162.18	92.70	48.28	34.99
伯特利	603596	83.73	1.23	1.70	2.52	3.55	68.35	49.37	33.17	23.61
调整后平均							71.94	48.82	30.61	23.42

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	4,067	5,226	营业收入	3,680	4,613	6,750	10,167	13,064
应收票据、账款及款项融资	1,869	2,233	3,105	4,677	6,009	营业成本	2,834	3,629	5,365	7,979	10,197
预付账款	179	166	337	508	653	营业税金及附加	18	26	34	51	65
存货	1,100	1,482	2,039	3,032	3,875	营业费用	167	201	135	193	248
其他	63	375	55	66	74	管理费用及研发费用	313	439	668	956	1,228
流动资产合计	4,796	5,056	8,236	12,349	15,838	财务费用	45	28	9	45	56
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	28	24	19	16	22
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	22	45	50
其他	113	154	116	111	110	营业利润	288	311	540	972	1,297
非流动资产合计	1,862	2,350	2,884	3,492	3,617	营业外收入	1	0	1	1	1
资产总计	6,658	7,406	11,120	15,842	19,454	营业外支出	1	10	5	5	5
短期借款	480	327	2,496	4,637	5,899	利润总额	288	302	536	967	1,292
应付票据及应付账款	2,010	2,574	3,756	5,585	7,138	所得税	31	16	64	116	155
其他	134	370	279	399	482	净利润	257	286	472	851	1,137
流动负债合计	2,624	3,271	6,530	10,622	13,520	少数股东损益	(1)	2	3	6	8
长期借款	400	316	316	316	316	归属于母公司净利润	258	284	469	845	1,129
应付债券	92	0	80	80	80	每股收益(元)	0.53	0.58	0.96	1.73	2.32
其他	52	67	53	61	61						
非流动负债合计	544	383	449	457	457	主要财务比率					
负债合计	3,168	3,654	6,979	11,078	13,976		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	48	47	50	56	64	成长能力					
实收资本(或股本)	368	375	487	487	487	营业收入	21.2%	25.3%	46.3%	50.6%	28.5%
资本公积	2,110	2,221	2,108	2,108	2,108	营业利润	45.9%	8.1%	73.6%	79.8%	33.4%
留存收益	942	1,115	1,471	2,082	2,788	归属于母公司净利润	40.6%	10.2%	65.0%	80.4%	33.6%
其他	22	(6)	25	30	30	获利能力					
股东权益合计	3,490	3,752	4,141	4,764	5,478	毛利率	23.0%	21.3%	20.5%	21.5%	21.9%
负债和股东权益总计	6,658	7,406	11,120	15,842	19,454	净利率	7.0%	6.2%	6.9%	8.3%	8.6%
						ROE	10.0%	7.9%	12.0%	19.2%	22.3%
						ROIC	8.1%	7.1%	8.2%	10.5%	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%	62.8%	69.9%	71.8%
净利润	257	286	472	851	1,137	净负债率	0.0%	2.3%	6.6%	22.6%	22.2%
折旧摊销	116	167	138	174	210	流动比率	1.83	1.55	1.26	1.16	1.17
财务费用	45	28	9	45	56	速动比率	1.41	1.09	0.95	0.87	0.88
投资损失	0	(5)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(465)	(206)	(329)	(840)	(751)	应收账款周转率	4.3	4.2	4.7	4.8	4.5
其它	62	(58)	39	17	12	存货周转率	2.9	2.8	3.0	3.1	2.9
经营活动现金流	14	211	328	248	664	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
资本支出	(329)	(603)	(699)	(776)	(324)	每股指标(元)					
长期投资	(4)	0	0	0	0	每股收益	0.53	0.58	0.96	1.73	2.32
其他	8	(233)	306	5	0	每股经营现金流	0.04	0.56	0.67	0.51	1.36
投资活动现金流	(325)	(836)	(394)	(771)	(324)	每股净资产	7.06	7.60	8.40	9.66	11.11
债权融资	(46)	65	(81)	27	36	估值比率					
股权融资	1,637	118	(0)	0	0	市盈率	82.7	75.0	45.5	25.2	18.9
其他	(300)	(334)	2,047	1,862	783	市净率	6.2	5.8	5.2	4.5	3.9
筹资活动现金流	1,291	(151)	1,966	1,889	818	EV/EBITDA	46.4	41.1	30.2	17.5	13.3
汇率变动影响	(2)	(5)	-0	-0	-0	EV/EBIT	62.5	61.3	37.8	20.5	15.4
现金净增加额	978	(780)	1,900	1,367	1,159						

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。