

买入

2023年4月3日

净利润翻倍，在手订单支撑业绩高成长

- **2022年业绩超预期：**公司2022年全年实现营业收入人民币48.30亿元，同比增长52%；实现毛利10.41亿元，同比增长66%；综合毛利率为21.5%，去年同期为19.7%。实现归母净利润4.11亿元，同比增长105%。每股基本盈利0.38元。公司营收增长迅速，主要受益于汽车电动化、智能化需求旺盛，订单饱和，业务规模效应提升净利率。
- **技术产业服务平台获得车厂认可：**新能源汽车市占率提升、智能驾驶的普及加速了汽车电子解决方案行业的发展，公司凭借技术先发优势，提前建立了研发技术平台和产业化服务平台，与整车厂深度合作，不断完善业务生态覆盖。公司获得国内主流车企客户定点订单，新能源业务实现收入20.66亿元，同比增长91%。车身系统8.67亿元，同比增长50%。安全系统6.36亿元，同比增长34%。动力系统4.32亿元，同比增长40%。
- **第二、三增长曲线清晰：**2022年智驾网联业务营收2.54亿元，同比增长151%。6月公司与地平线合作基于征程5推出首个面向市场的高等级自动驾驶域控制器解决方案，实现国产替代，开拓中低价位汽车自动驾驶市场。公司积极跟进氢能业务，附属公司上海氢恒在国内率先完成空压机控制器的开发和验证之同时，也正式实现批量交付，为国内氢燃料电池系统头部企业提供两款重量级控制器。
- **研发投入持续提升：**2022年公司研发费用占收入比率6.9%，截至2022年底，64%的员工属于研发部门，共有916位研发人员。拥有235个注册专利及187个软件版权。公司重视并加强芯片供应商的直接合作，供应链加速从塔状垂直转变为环状扁平。系统级解决方案开发业内领先，具有端到端的全面技术服务能力。
- **目标价9.56港元，给予买入评级：**我们预测公司2023-2025年的收入分别为77.4亿元/99.7亿元/113.3亿元人民币，同比增长60.3%/28.8%/13.6%；净利润分别为6.1亿元、7.3亿元和8.3亿元。我们给予公司2023年15倍PE估值，目标价为9.56港元，分别对应2023-2025年15.0/12.5/11倍PE，较现价有71.6%的上涨空间，给予买入评级。

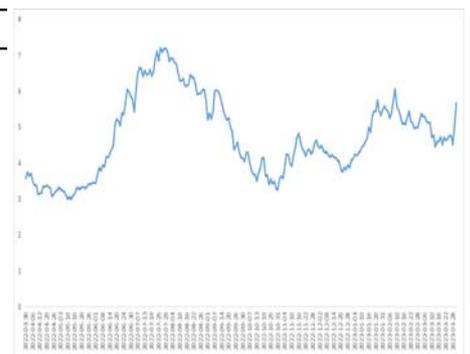
陈晓霞
+ 852-25321956
xx.chen@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	汽车电子
股价	5.57 港元
目标价	9.56 港元 (+71.6%)
股票代码	1760
已发行股本	10.87 亿股
市值	60.54 亿港元
52周高/低	2.80/7.55 港元
每股净资产	1.98 港元
主要股东	陆颖鸣、陈长艺联合持股 67.56%

盈利摘要

截止12月31日	21年实际	22年实际	23年预测	24年预测	25年预测
营业额(百万元)	3,176	4,830	7,743	9,971	11,326
变动(%)	59.4%	52.1%	60.3%	28.8%	13.6%
归母净利润(百万元)	201	415	612	727	827
基本每股盈利(元)	0.18	0.38	0.56	0.67	0.76
变动(%)	99.5%	109.4%	47.5%	18.7%	13.7%
市盈率@5.57港元	26.1	12.5	8.4	7.1	6.3
每股股息(港元)	0.07	0.13	0.20	0.23	0.27
股息现价比率(%)	1.22%	2.41%	3.55%	4.22%	4.80%

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


来源：彭博

附录 1：主要财务报表

损益表						财务分析					
百万元 财务年度截止12月31日											
	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测	
收入	3,176	4,830	7,743	9,971	11,326	盈利能力					
销售成本	(2,551)	(3,789)	(6,117)	(7,927)	(9,004)	毛利率 (%)	19.7%	21.5%	21.0%	20.5%	20.5%
毛利	625	1,041	1,626	2,044	2,322	EBITDA 利率 (%)	9.4%	11.7%	10.3%	9.4%	9.4%
销售开支	(101)	(106)	(194)	(249)	(283)	净利率 (%)	6.3%	8.6%	7.9%	7.3%	7.3%
行政开支	(313)	(427)	(697)	(917)	(1,042)	营运表现					
其他开支	(2)	(50)	(55)	(60)	(66)	SG&A/收入 (%)	13.0%	11.0%	11.5%	11.7%	11.7%
融资成本	(24)	(45)	(43)	(56)	(63)	实际税率 (%)	7.6%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%
其他收益	30	40	40	44	49	股息支付率 (%)	29.8%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
税前盈利	217	455	680	808	919	库存周转天数	67	65	60	60	61
所得税	(17)	(44)	(68)	(81)	(92)	应付账款周转天数	22	27	22	24	32
权益持有人利润	201	415	612	727	827	应收账款天数	110	107	90	97	115
非控股权益	(0)	(4)	0	0	0	财务状况					
摊薄EPS (元)	0.18	0.38	0.56	0.67	0.76	ROE	13.2%	19.3%	23.0%	22.5%	21.4%
折旧及摊销	60	66	71	77	84	ROA	8.2%	12.0%	13.5%	13.1%	12.3%
EBITDA	300	566	795	941	1,066	资产负债率	39.0%	47.3%	46.5%	47.2%	46.8%
增长											
总收入 (%)	59.4%	52.1%	60.3%	28.8%	13.6%						
EBITDA (%)	79.1%	88.6%	40.5%	18.4%	13.2%						
EPS (%)	99.5%	109.4%	47.5%	18.7%	13.7%						

资产负债表						现金流量表					
百万元 财务年度截止12月31日						百万元 财务年度截止12月31日					
	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测	
现金	572	337	227	125	282	EBITADA	300	566	795	941	1,066
应收账款	1,163	1,698	2,194	3,166	4,077	营运资金变化	(309)	(415)	(896)	(1,026)	(651)
存货	498	1,086	1,566	1,815	1,856	所得税	(22)	(44)	(68)	(81)	(92)
其他流动资产	61	231	249	269	291	其他	16	(430)	(45)	(58)	(65)
总流动资产	2,294	3,351	4,237	5,375	6,506	营运现金流	(15)	(323)	(215)	(223)	258
固定资产	170	195	223	255	291	资本开支	(50)	(60)	(70)	(80)	(90)
无形资产	224	325	311	297	283	其他投资活动	(173)	(110)	14	14	14
其他固定资产	171	204	204	204	204	投资活动现金流	(222)	(170)	(56)	(66)	(76)
固定资产	565	724	738	756	778	银行贷款变化	208	319	285	371	193
短期计息银行及其他贷款	632	950	1,235	1,606	1,799	股本变化	261	0	0	0	0
应付帐款	237	331	430	645	967	股息	(29)	(60)	(124)	(184)	(218)
其他短期负债	228	626	626	626	626	其他融资活动	(12)	0	0	0	0
流动负债	1,097	1,907	2,291	2,876	3,391	融资活动现金流	428	259	161	187	(25)
长期计息银行及其他贷款	0	0	0	0	0	现金变化	191	(235)	(110)	(102)	157
其他长期负债	19	20	20	20	21	汇兑变化	(8)	0	0	0	0
非流动负债	19	20	20	20	21	期初持有现金	388	572	337	227	125
股东权益	1,743	2,149	2,664	3,235	3,871	期末持有现金	572	337	227	125	282
每股权益	1.61	1.98	2.45	2.98	3.57						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。