

23H1 业绩高增长，智能座舱业务加速落地

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 25 日，公司发布 23 年半年度报告。公司实现营业收入 8.98 亿元，同比上升 4.19%；实现归母净利润 8290.19 万元，同比上升 56.22%。

➤ **23H1 业绩符合预期，盈利能力加速修复。**2023 年 Q2，公司实现营业收入 4.93 亿元，同/环比 +20.85%/+21.73%；实现归母净利润 4788.74 万元，同/环比 +23.7%/+36.76%，业绩实现同环比增长。其中：**1、营收端：**23H1 公司车侧承载装饰系统/车辆前后防护系统/车载智能座舱控制系统/车顶装载系统分别实现营收 2.34/2.18/1.49/1.13 亿元，同比 -7.59%/-13.62%/+25.46%/+19.63%，侧承载装饰系统/车辆前后防护系统营收下滑，主要原因为北美、澳洲等地区高通胀、终端消费疲软所致，但随着北美等主要市场加息节奏放缓、客户库存量大幅下降，海外业务逐步呈现复苏态势。智能座舱业务放量主要系前期订单现已进入量产交付期所致。车顶装载系统高增长主要系维杰汽车多项目量产交付，且伴随长城、广汽埃安、长安等主要客户的核心定点车型销量增长所致，23H1 维杰汽车实现营业收入 2.84 亿元，同比增长 34.83%。**2、盈利能力：**23H1 公司毛利 / 净利率分别为 30.96%/9.23%，同比 +7.98Pcts/+3.07Pcts，其中，车侧承载/前后防护/智能座舱/车顶装载毛利率分别为 32.54%/33.95%/34.44%/21.95%，同比 +14.33%/+13.5%/-3.27%/6.12%，车侧承载/前后防护毛利率增长主要系海运费及原材料价格下调所致，总体盈利能力加速修复。**3、期间费用：**23H1 公司四费费用率为 19.4%，同比 +4.54Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.63Pcts/+0.58Pcts/+0.71Pcts/+3.88Pcts，财务费用率变化主要系汇率变动所致；公司加大研发投入，助力智能座舱战略加速落地。

➤ **智能座舱加速落地，助力公司实现“一体两翼”的中长期发展战略。改装市场全球布局，国内海外同步发力，公司基盘稳定。**1) 海外后装市场领域：公司持续开拓新市场、新客户，并大力发展自主渠道，北美、中东、西欧等国家、地区成效显著。同时，公司大力推进海外电动智能品类拓展，电动踏板、皮卡尾箱后踏板及抽屉系统、车用侧帐篷、电动绞盘、便携储能等品类进展顺利，新品即将进入放量期，增厚海外营收。2) 国内后装市场领域：稳定传统业务渠道规模，全力拓展新渠道，营收稳步上行。**智能座舱加速落地，维杰汽车战略协同布局汽车外饰，前装市场增厚业绩。**1) 智能座舱领域：23H1 公司新增定点项目 5 个，其中，电动侧开门项目 2 个，电动尾门项目 3 个。电动侧开门、电动尾门、电动踏板、电动剪刀门等产品现已进入广汽埃安、极氪、长安、比亚迪、上汽、路特斯等多家主机厂，伴随着项目落地，智能座舱业务有望贡献核心业绩弹性。2) 维杰汽车外饰领域：维杰汽车核心产品涵盖行李架、踏板、备胎罩、防滚架、前/后护板、排气尾套、尾翼等品类，其下游客户包括长城、广汽埃安、长安、比亚迪、上汽通用、日产、奇瑞、蔚来、小鹏汽车等众多优质车企，23H1 持续新增中标项目 16 个，其中已立项项目 14 个，伴随着项目逐渐进入量产，助力业绩持续高增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.74/2.53/3.62 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 28/19/14 倍。公司为汽车后市场改装行业内资龙头，智能座舱产品加速放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源销量不及预期；原材料成本超预期上行导致公司毛利率低预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,767	2,294	2,881	3,626
增长率 (%)	8.0	29.8	25.6	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	86	174	253	362
增长率 (%)	-26.2	103.9	45.2	42.8
每股收益 (元)	0.20	0.41	0.60	0.86
PE	58	28	19	14
PB	3.2	3.0	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.68 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

1. 东箭科技 (300978.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 业绩超预期，“一体两翼”战略加速落地-2023/04/24

2. 东箭科技 (300978.SZ) 首次覆盖报告：智能座舱加速落地，一体两翼开启新局-2023/02/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,767	2,294	2,881	3,626
营业成本	1,294	1,597	1,968	2,436
营业税金及附加	13	19	23	29
销售费用	120	158	198	250
管理费用	168	203	255	321
研发费用	94	106	133	168
EBIT	49	232	329	455
财务费用	-72	11	16	16
资产减值损失	-23	-37	-46	-56
投资收益	-30	0	0	0
营业利润	73	184	268	383
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	69	184	268	383
所得税	-9	9	13	19
净利润	78	175	254	364
归属于母公司净利润	86	174	253	362
EBITDA	151	372	524	684

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	786	484	526	643
应收账款及票据	444	596	749	942
预付款项	12	14	17	21
存货	228	299	369	456
其他流动资产	194	207	248	299
流动资产合计	1,664	1,600	1,908	2,363
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	330	812	934	960
无形资产	150	176	188	191
非流动资产合计	1,044	1,448	1,464	1,489
资产合计	2,709	3,048	3,371	3,852
短期借款	411	411	411	411
应付账款及票据	338	412	507	628
其他流动负债	266	345	383	471
流动负债合计	1,015	1,168	1,301	1,510
长期借款	40	104	104	104
其他长期负债	89	99	99	99
非流动负债合计	129	203	203	203
负债合计	1,144	1,371	1,504	1,713
股本	423	423	423	423
少数股东权益	3	3	4	6
股东权益合计	1,565	1,676	1,867	2,138
负债和股东权益合计	2,709	3,048	3,371	3,852

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.00	29.78	25.64	25.84
EBIT 增长率	-60.63	371.86	41.97	38.20
净利润增长率	-26.18	103.90	45.23	42.85
盈利能力 (%)				
毛利率	26.79	30.38	31.70	32.82
净利润率	4.84	7.60	8.79	9.98
总资产收益率 ROA	3.16	5.72	7.51	9.39
净资产收益率 ROE	5.47	10.42	13.59	16.97
偿债能力				
流动比率	1.64	1.37	1.47	1.56
速动比率	1.39	1.09	1.16	1.24
现金比率	0.77	0.41	0.40	0.43
资产负债率 (%)	42.23	44.99	44.62	44.48
经营效率				
应收账款周转天数	89.89	92.57	92.57	92.57
存货周转天数	64.45	76.83	76.83	76.83
总资产周转率	0.65	0.80	0.90	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.41	0.60	0.86
每股净资产	3.70	3.96	4.41	5.04
每股经营现金流	0.62	0.62	0.87	1.15
每股股利	0.15	0.15	0.22	0.31
估值分析				
PE	58	28	19	14
PB	3.2	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	31.47	12.78	9.08	6.95
股息收益率 (%)	1.28	1.29	1.87	2.67
现金流量表 (百万元)				
净利润	78	175	254	364
折旧和摊销	102	140	194	229
营运资金变动	40	-115	-146	-185
经营活动现金流	260	261	370	486
资本开支	-285	-534	-210	-254
投资	72	0	0	0
投资活动现金流	-209	-535	-210	-254
股权募资	5	0	0	0
债务募资	61	58	-33	0
筹资活动现金流	-100	-28	-118	-114
现金净流量	3	-302	41	118

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026