东兴证券 DONGXING SECURITIES

# 巨一科技（688162.SH）：智能装备稳定增长，电驱动受益平台化有望改善

2024 年 1 月 18 日

推荐/维持

巨一科技 | 公司报告

结合公司近期公告及 2023 年三季报，我们对公司更新点评如下：

**受益电动化趋势，公司智能装备业务稳步增长：**公司业务主要由两大板块构成，分别是智能装备业务和电驱动业务。据公司公告（2023-10-23 投资者关系活动表），2023 前三季度，公司智能装备业务 18.84 亿元，占营收比重为 80.4%，同比增长 36.35%。2023 年 H1 该业务营收为 12.21 亿元，同比增长 33.15%。2023Q3 营收为 6.63 亿元，同比增长 43.23%。公司智能装备业务围绕新能源汽车产业的发展需求，持续在动力总成（电驱动系统和混动系统）智能装配线、动力电池\电芯智能装配线、轻量化车身智能连接装备和生产线等领域发力，截止 9 月底公司在手订单 58.33 亿元，为公司该业务的发展奠定基础。

**装备业务盈利能力有望恢复。**受疫情、公司市场、研发力度加大、存货减值等因素影响，2023 前三季度装备业务盈利能力下滑。公司智能装备项目均为客户定制化的非标产品，从接单到最终确认收入周期较长。2023 年确认的项目收入多数执行时间在 2022 年，公司在员工健康、工作效率、工作能力、资源保障等方面投入更多成本，费用提升，导致毛利率有所下降。同时，2023Q3 公司确认资产减值损失为 7,967.09 万元，主要来源于智能装备业务的某国际项目。我们认为，公司装备业务仍然掌握充足的订单，2024 年上述部分影响因素将消退，且随着公司管理经验及能力的不断提升，装备类业务营收和盈利能力有望持续恢复。

**电驱动业务客户结构调整，平台化有望推动业务改善：**2023 年 H1 公司电驱动业务营收为 2.6 亿元，同比下降 48.62%。据公司公告（2023-10-23 投资者关系活动表），2023 前三季度电驱动业务营收 4.59 亿元，占营收比重为 19.6%。据 2023 半年报，公司电驱动主要客户包括蔚来汽车、东风本田、广汽本田、越南 VINFAST、吉利汽车、东风汽车、智新科技、江淮汽车、奇瑞汽车等。据公司公告，电驱动业务下降主要受公司最大客户经营战略调整使得相关车型销量下降所致，且 2023 年新定点项目尚未放量。公司积极研发新一代高性能电机电控产品，同时致力于实现电驱动产品部件层级的平台化，平台化有利于释放电驱动业务的规模化效应。公司坚持“大客户、大项目、大产品”的理念，我们认为，随着奇瑞汽车、长安汽车和理想汽车等新项目定点（见 2022 年报、2023 半年报），公司平台化产品持续推进，电驱动业务有望改善。

**公司盈利预测与估值：**综上，公司智能装备业务有望稳步增长，盈利能力恢复，电驱动业务有望受益平台化及新项目放量经营改善。我们看好公司中长期发展趋势。考虑 2023 年上述因素影响，我们调整公司 2023-2025 年盈利预测，归母净利润分别为-1.01、1.51 和 2.35 亿元，对应 EPS 为-0.73、1.10、1.71 元，PE 分别为-38、25 和 16 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：汽车行业需求低迷、新能源汽车行业发展不及预期，原材料价格上涨超预期、公司智能装备业务推广不及预期、公司电驱动业务推广不及预期。

## 财务指标预测

### 公司简介：

公司主营业务是提供智能装备和新能源汽车核心部件整体解决方案。主要产品为智能装备和新能源汽车电机电控零部件，其中智能装备主要包括动力电池/电芯智能装备和装测生产线、汽车动力总成智能装备和装测生产线、汽车车身智能连接装备和生产线以及数字化运营管理系统等；新能源汽车电机电控零部件产品主要包括新能源汽车电机、电机控制器及集成式电驱动系统产品。

*资料来源：公司公告、恒生聚源*

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

### 发债及交叉持股介绍：

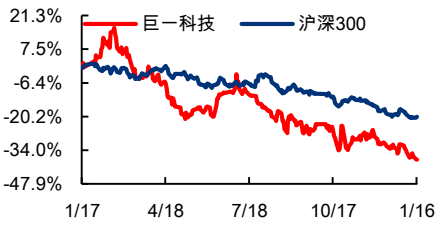
无

### 交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周股价区间（元） | 54.33-28.8 |
| 总市值（亿元） | 39.54 |
| 流通市值（亿元） | 14.0 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 13,730/13,730 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/- |
| 52 周日均换手率 | 2.11 |

*资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所*

### 52 周股价走势图




*资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所*

**分析师：李金锦**

010-66554142 lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号： S1480521030003

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 2,122.80 | 3,482.84 | 4,062.69 | 5,302.69 | 6,283.69 |
| 增长率 | 42.06% | 64.07% | 16.65% | 30.52% | 18.50% |
| 归母净利润（百万元） | 130.63 | 148.52 | -100.86 | 151.08 | 235.00 |
| 增长率 | 1.85% | 13.69% | -167.91% | 249.80% | 55.54% |
| 净资产收益率（%） | 5.20% | 5.80% | -4.10% | 5.89% | 8.61% |
| 每股收益（元） | 0.95 | 1.08 | -0.73 | 1.10 | 1.71 |
| PE | 29.38 | 25.84 | -38.05 | 25.40 | 16.33 |
| PB | 1.53 | 1.50 | 1.56 | 1.50 | 1.41 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

## 附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| **流动资产合计** | 5,314.59 | 6,609.29 | 6,625.26 | 7,971.42 | 9,111.12 |
| 货币资金 | 1,616.82 | 1,659.38 | 609.40 | 795.40 | 942.55 |
| 应收账款 | 986.11 | 1,273.98 | 1,494.78 | 1,911.99 | 2,265.71 |
| 其他应收款 | 20.85 | 21.27 | 20.71 | 24.15 | 31.52 |
| 预付款项 | 153.16 | 166.47 | 252.45 | 336.09 | 406.23 |
| 存货 | 2,459.85 | 3,433.55 | 4,180.11 | 4,812.46 | 5,359.82 |
| 其他流动资产 | 77.39 | 55.21 | 64.37 | 83.95 | 99.45 |
| **非流动资产合计** | 272.96 | 764.49 | 1,145.54 | 1,228.24 | 1,306.44 |
| 长期股权投资 | 9.27 | 74.57 | 84.57 | 94.57 | 104.57 |
| 固定资产 | 172.61 | 266.64 | 599.40 | 618.91 | 683.91 |
| 无形资产 | 25.55 | 65.55 | 78.94 | 82.23 | 85.42 |
| 其他非流动资产 | 49.06 | 166.03 | 202.03 | 202.03 | 202.03 |
| **资产总计** | 5,587.56 | 7,373.78 | 7,770.80 | 9,199.66 | 10,417.55 |
| **流动负债合计** | 3,015.43 | 4,692.14 | 5,189.26 | 6,513.73 | 7,569.08 |
| 短期借款 | 0.00 | 89.42 | 240.59 | 415.81 | 448.59 |
| 应付账款 | 1,474.51 | 2,315.10 | 2,626.48 | 3,023.81 | 3,418.41 |
| 其他流动负债 | 1,540.91 | 2,287.62 | 2,322.18 | 3,074.11 | 3,702.08 |
| **非流动负债合计** | 57.75 | 119.46 | 120.21 | 119.53 | 118.76 |
| 长期借款 | 2.80 | 3.18 | 3.93 | 3.25 | 2.48 |
| 其他非流动负债 | 54.95 | 116.28 | 116.28 | 116.28 | 116.28 |
| **负债合计** | 3,073.17 | 4,811.60 | 5,309.47 | 6,633.26 | 7,687.83 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 实收资本（或股本） | 137.00 | 137.35 | 137.35 | 137.35 | 137.35 |
| 资本公积 | 2,055.28 | 2,073.29 | 2,073.29 | 2,073.29 | 2,073.29 |
| 未分配利润 | 322.10 | 351.55 | 250.69 | 355.76 | 519.08 |
| 归属母公司股东权 | 2,514.38 | 2,562.19 | 2,461.33 | 2,566.40 | 2,729.72 |
| **负债和所有者权益** | 5,587.56 | 7,373.78 | 7,770.80 | 9,199.66 | 10,417.55 |

| 现金流量表 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| **经营活动现金流** | -101.64 | 315.48 | -795.61 | 174.82 | 307.10 |
| 净利润 | 130.63 | 148.52 | -157.29 | 94.71 | 178.69 |
| 折旧摊销 | 24.84 | 33.49 | 29.95 | 32.30 | 36.81 |
| 财务费用 | 1.71 | -20.90 | 1.73 | 8.71 | 11.58 |
| 投资损失 | 0.53 | -3.25 | -11.65 | -11.65 | -11.65 |
| 营运资金变动 | -291.59 | 73.71 | -720.00 | -10.90 | 30.02 |
| 其他经营现金流 | 32.23 | 83.91 | 61.65 | 61.65 | 61.65 |
| **投资活动现金流** | 0.00 | -422.48 | -404.57 | -108.63 | -108.69 |
| 资本支出 | 63.56 | 270.99 | 365.00 | 105.00 | 105.00 |
| 长期投资 | 58.30 | -113.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他投资现金流 | -121.85 | -579.79 | -769.57 | -213.63 | -213.69 |
| **筹资活动现金流** | 1,474.09 | -11.14 | 150.20 | 119.81 | -51.26 |
| 短期借款增加 | 0.00 | 89.42 | 151.17 | 175.21 | 32.78 |
| 长期借款增加 | 2.80 | 0.38 | 0.76 | -0.68 | -0.78 |
| 普通股增加 | 34.25 | 0.35 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 1,442.81 | 18.01 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **现金净增加额** | 1,368.76 | -113.34 | -1,049.98 | 186.00 | 147.15 |

| 利润表 | | | | 单位:百万元 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| **营业收入** | 2,122.80 | 3,482.84 | 4,062.69 | 5,302.69 | 6,283.69 |
| **营业成本** | 1,624.21 | 2,862.20 | 3,416.21 | 4,370.01 | 5,123.20 |
| 营业税金及附加 | 7.52 | 11.83 | 16.66 | 19.45 | 23.32 |
| 营业费用 | 69.82 | 84.46 | 101.48 | 129.80 | 147.66 |
| 管理费用 | 116.55 | 153.99 | 206.57 | 250.75 | 291.19 |
| 财务费用 | 1.71 | -20.90 | 1.73 | 8.71 | 11.58 |
| 研发费用 | 166.47 | 241.83 | 355.44 | 371.14 | 435.41 |
| 资产减值损失 | -34.92 | -91.98 | -121.88 | -53.03 | -62.84 |
| 公允价值变动收益 | 0.01 | -0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | -0.53 | 3.25 | 11.65 | 11.65 | 11.65 |
| 加：其他收益 | 34.59 | 82.81 | 47.75 | 47.75 | 47.75 |
| **营业利润** | 135.66 | 143.40 | -97.89 | 159.20 | 247.90 |
| 营业外收入 | 8.51 | 6.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业外支出 | 0.09 | 0.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **利润总额** | 144.07 | 149.25 | -97.89 | 159.20 | 247.90 |
| 所得税 | 13.44 | 0.74 | 2.97 | 8.12 | 12.90 |
| **净利润** | 130.63 | 148.52 | -100.86 | 151.08 | 235.00 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 130.63 | 148.52 | -100.86 | 151.08 | 235.00 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入增长 | 42.06% | 64.07% | 16.65% | 30.52% | 18.50% |
| 营业利润增长 | -6.37% | 5.71% | -168.26% | 262.64% | 55.71% |
| 归属母公司净利增 | 1.85% | 13.69% | -167.91% | 249.80% | 55.54% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 23.49% | 17.82% | 15.91% | 17.59% | 18.47% |
| 净利率(%) | 6.15% | 4.26% | -2.48% | 2.85% | 3.74% |
| 总资产净利润（%） | 2.34% | 2.01% | -1.30% | 1.64% | 2.26% |
| ROE(%) | 5.20% | 5.80% | -4.10% | 5.89% | 8.61% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 55% | 65% | 68% | 72% | 74% |
| 流动比率 | 1.76 | 1.41 | 1.28 | 1.22 | 1.20 |
| 速动比率 | 0.87 | 0.63 | 0.41 | 0.42 | 0.43 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.38 | 0.47 | 0.52 | 0.58 | 0.60 |
| 应收账款周转率 | 2.68 | 3.17 | 3.14 | 3.20 | 3.20 |
| 应付账款周转率 | 1.93 | 2.54 | 2.73 | 3.03 | 3.09 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.95 | 1.08 | -0.73 | 1.10 | 1.71 |
| 每股净现金流(最新 | -1.05 | 0.92 | -7.93 | 0.42 | 0.61 |
| 每股净资产(最新摊 | 18.31 | 18.66 | 17.93 | 18.69 | 19.88 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 29.38 | 25.84 | -38.05 | 25.40 | 16.33 |
| P/B | 1.53 | 1.50 | 1.56 | 1.50 | 1.41 |
| EV/EBITDA | 71.90 | 30.00 | -60.36 | 20.83 | 14.18 |

*资料来源：公司财报、东兴证券研究所*

# 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|---|---|---|
| 行业深度报告 | 周期底部孕育新动能——机械行业 2024 年投资展望 | 2023-11-22 |
| 行业深度报告 | 机械：9 月制造业 PMI 重回扩张区间，布局先进生产力——2023 年四季度投资策略 | 2023-10-13 |
| 行业深度报告 | 机械行业 2023 年中期策略：四主线把握机械行业投资机会 | 2023-07-12 |
| 行业深度报告 | 机械行业 2023 年半年度展望：四主线把握机械行业投资机会 | 2023-07-05 |
| 行业深度报告 | 机械行业报告：超额收益视角下的五轴联动数控机床 | 2023-03-17 |
| 公司普通报告 | 巨一科技（688162）：电驱动业务占比明显提升，装备业务在手订单超 55 亿 | 2022-08-29 |
| 行业深度报告 | 换电行业：新能源车补能格局焕新，各路选手逐鹿换电 | 2022-07-30 |

*资料来源：东兴证券研究所*

## 分析师简介

**李金锦**

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至 2021 曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

## 东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526