

毛利率改善，新获订单强劲增长

核心观点

- 业绩符合预期。**1 季度营收 132.78 亿元，同比增长 0.4%；归母净利润 3.07 亿元，同比增长 53.1%；扣非归母净利润 3.11 亿元，同比增长 134.2%。随着公司“盈利提升”计划逐步落实，各项降本增效成效显著，产品成本端持续优化，毛利率同比提升较多，盈利水平持续改善。
- 1 季度毛利率同比提升，费用率维持稳定。**1 季度毛利率 15.5%，同比提升 2.5 个百分点。1 季度期间费用率 11.8%，同比持平，其中销售费用率 1.1%，同比提升 0.3 个百分点。管理费用率 4.6%，同比下降 0.1 个百分点；研发费用率 4.6%，同比提升 0.2 个百分点；财务费用率 1.6%，同比降低 0.4 个百分点。1 季度经营活动现金流净额 6.93 亿元，同比增长 9.2%。
- 汽车电子业务维持平稳，公司新获订单强劲增长。**1 季度公司汽车电子业务实现营业收入约 40 亿元，毛利率约为 19.4%，同比维持平稳。公司抓住头部自主品牌崛起、智能电动车快速增长机遇积极拓展重点用户，优化新业务结构，1 季度新获全生命周期订单约 298 亿元，维持强劲增长势头，其中汽车安全业务约 239 亿元，汽车电子业务新获订单总金额约 59 亿元。分车型看，新获订单中新能源汽车相关约 229 亿元，占比约 77%；分地区看，国内市场尤其是头部自主品牌占比迅速提升，新获订单约 160 亿元，占比超过 50%。公司持续加码前瞻性技术研发，智驾域控、中央计算单元等产品亮相美国 2024CES 展以及欧洲 Tech.AD 大会。
- 安全业务毛利率显著提升，海外业务持续优化。**1 季度公司汽车安全业务实现营业收入约 93 亿元，同比增长约 1.4%，毛利率增至 13.9%，同比提升 3.8 个百分点。公司优化全球产能配置与供应链管理，利用全球研发及产能优势推进产品国内外双向落地，向海外输送管理人才及中国智能制造经验，汽车安全业务业绩实现连续多个季度环比提升，随着欧洲和美洲区域业务的持续改善，全球四大业务区域均已实现盈利。2024 年公司围绕“稳增长，提业绩”经营目标，聚焦产品核心竞争力、深化成本及费用控制、增强数实融合、扩大全球化优势，盈利能力有望继续改善。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.01、1.15、1.24 元，按 24 年 PE 估值，维持可比公司 24 年 PE 平均估值 26 倍，对应目标价为 26.26 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电子及智能车联配套量低于预期、汽车安全配套量低于预期、盈利改善低于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	49,793	55,728	60,938	66,023	70,049
同比增长(%)	9.0%	11.9%	9.3%	8.3%	6.1%
营业利润(百万元)	292	1,771	2,095	2,387	2,588
同比增长(%)	107.5%	507.4%	18.3%	13.9%	8.4%
归属母公司净利润(百万元)	394	1,083	1,418	1,615	1,750
同比增长(%)	110.5%	174.8%	30.9%	13.9%	8.4%
每股收益(元)	0.28	0.77	1.01	1.15	1.24
毛利率(%)	12.0%	15.1%	15.3%	15.3%	15.4%
净利率(%)	0.8%	1.9%	2.3%	2.4%	2.5%
净资产收益率(%)	3.3%	8.4%	9.9%	10.3%	10.3%
市盈率	60.6	22.1	16.9	14.8	13.7
市净率	2.0	1.8	1.6	1.5	1.4

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（2024年04月26日）	17.37 元
目标价格	26.26 元
52 周最高价/最低价	21.58/12.64 元
总股本/流通 A 股（万股）	140,870/136,808
A 股市值（百万元）	24,469
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 04 月 26 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.76	2.84	10.15	14.57
相对表现%	2.56	1.7	2.64	24.04
沪深 300%	1.2	1.14	7.51	-9.47



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告

汽车安全业务盈利改善，汽车电子业务稳定增长	2024-04-07
盈利改善，在手订单充足	2023-04-28
业绩符合预期，新获订单将保障盈利稳定增长	2023-04-06

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,405	5,176	10,969	11,884	12,609	营业收入	49,793	55,728	60,938	66,023	70,049
应收票据、账款及款项融资	8,279	8,709	9,872	10,696	11,348	营业成本	43,839	47,319	51,614	55,892	59,287
预付账款	178	222	215	244	262	营业税金及附加	141	160	171	185	196
存货	8,512	9,246	9,699	10,759	11,379	营业费用	845	789	914	990	1,051
其他	2,603	3,009	2,762	2,697	2,885	管理费用及研发费用	4,521	5,178	5,545	6,008	6,374
流动资产合计	24,976	26,362	33,518	36,280	38,483	财务费用	478	890	777	765	791
长期股权投资	2,087	2,295	2,109	2,164	2,190	资产、信用减值损失	33	161	139	128	100
固定资产	11,146	10,995	12,790	14,286	15,458	公允价值变动收益	102	157	107	122	129
在建工程	2,149	2,761	2,429	2,263	2,052	投资净收益	124	205	110	100	100
无形资产	3,238	3,588	3,456	3,323	3,190	其他	129	178	100	110	110
其他	10,516	10,885	10,250	10,538	10,538	营业利润	292	1,771	2,095	2,387	2,588
非流动资产合计	29,136	30,524	31,033	32,575	33,428	营业外收入	200	9	20	20	20
资产总计	54,112	56,887	64,552	68,855	71,911	营业外支出	12	18	15	15	15
短期借款	3,008	4,244	10,526	11,875	12,899	利润总额	480	1,762	2,100	2,392	2,593
应付票据及应付账款	8,921	9,710	10,123	11,268	11,916	所得税	247	522	525	598	648
其他	8,946	8,676	8,055	8,558	8,428	净利润	233	1,240	1,575	1,794	1,944
流动负债合计	20,875	22,631	28,704	31,701	33,243	少数股东损益	(161)	157	158	179	194
长期借款	12,468	11,960	11,960	11,960	11,960	归属于母公司净利润	394	1,083	1,418	1,615	1,750
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.28	0.77	1.01	1.15	1.24
其他	3,065	3,170	3,041	2,958	3,003						
非流动负债合计	15,533	15,130	15,001	14,918	14,963	主要财务比率					
负债合计	36,408	37,760	43,705	46,619	48,206		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	5,451	5,547	5,705	5,884	6,079	成长能力					
实收资本(或股本)	1,368	1,409	1,409	1,409	1,409	营业收入	9.0%	11.9%	9.3%	8.3%	6.1%
资本公积	10,039	10,358	10,583	10,583	10,583	营业利润	107.5%	507.4%	18.3%	13.9%	8.4%
留存收益	1,052	1,998	3,050	4,239	5,505	归属于母公司净利润	110.5%	174.8%	30.9%	13.9%	8.4%
其他	(206)	(186)	100	120	130	获利能力					
股东权益合计	17,704	19,126	20,846	22,235	23,705	毛利率	12.0%	15.1%	15.3%	15.3%	15.4%
负债和股东权益总计	54,112	56,887	64,552	68,855	71,911	净利率	0.8%	1.9%	2.3%	2.4%	2.5%
						ROE	3.3%	8.4%	9.9%	10.3%	10.3%
						ROIC	1.0%	4.9%	5.1%	4.9%	5.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	67.3%	66.4%	67.7%	67.7%	67.0%
净利润	233	1,240	1,575	1,794	1,944	净负债率	80.2%	76.3%	69.9%	69.9%	66.0%
折旧摊销	2,659	1,680	834	899	1,013	流动比率	1.20	1.16	1.17	1.14	1.16
财务费用	478	890	777	765	791	速动比率	0.77	0.76	0.82	0.80	0.80
投资损失	(124)	(205)	(110)	(100)	(100)	营运能力					
营运资金变动	(541)	(333)	(1,451)	(833)	(891)	应收账款周转率	6.9	7.1	7.1	6.9	6.9
其它	(534)	657	879	(274)	(6)	存货周转率	5.4	5.2	5.4	5.4	5.2
经营活动现金流	2,170	3,929	2,504	2,251	2,752	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出	(1,900)	(2,304)	(2,097)	(2,097)	(1,841)	每股指标(元)					
长期投资	(141)	(208)	186	(55)	(26)	每股收益	0.28	0.77	1.01	1.15	1.24
其他	(634)	(317)	525	127	268	每股经营现金流	1.59	2.79	1.78	1.60	1.95
投资活动现金流	(2,675)	(2,828)	(1,387)	(2,025)	(1,598)	每股净资产	8.70	9.64	10.75	11.61	12.51
债权融资	1,358	(1,088)	(689)	530	(176)	估值比率					
股权融资	(170)	359	225	0	0	市盈率	60.6	22.1	16.9	14.8	13.7
其他	(1,419)	3	5,140	159	(252)	市净率	2.0	1.8	1.6	1.5	1.4
筹资活动现金流	(231)	(726)	4,676	689	(429)	EV/EBITDA	9.9	7.8	9.2	8.4	7.7
汇率变动影响	32	33	-0	-0	-0	EV/EBIT	44.2	12.8	11.8	10.8	10.1
现金净增加额	(704)	408	5,793	915	725						

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

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。