业绩好于市场预期，汽车电子业务持续拓展

核心观点

- **业绩好于市场预期。**1 季度营业收入 19.91 亿元，同比增长 51.3%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 83.5%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 89.3%。1 季度公司主要整车客户长城、奇瑞、长安、吉利等销量实现同比较快增长，公司相关零部件产品持续放量，规模效应下公司 1 季度业绩实现同比大幅增长。
- **1 季度毛利率略有下降，费用率及现金流大幅改善。**1 季度毛利率 21.6%，同比下降 0.8 个百分点。1 季度期间费用率 14.1%，同比下降 0.4 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比下降 0.8/0.9/1.7 个百分点，费用率下降预计主要系规模效应显现及公司内部管理改善所致。1 季度经营活动现金流净额 1.05 亿元，同比增长 648.8%，预计主要系销售收入增加带动客户回款增加所致。
- **汽车电子业务客户开拓顺利，多款产品进入收获阶段。**公司持续推进客户结构优化及海外市场开拓，与长安、长城、奇瑞、吉利、比亚迪、极氪、赛力斯、蔚来、理想等客户合作项目持续增加，取得本田、丰田、SCANIA、Stellantis 集团、现代集团等海外客户及多个自主品牌海外平台项目定点。公司与华为在智能车载光领域签署合作意向书，AR-HUD 及光场屏等项目正在开发，多款产品在问界、智界、阿维塔、极狐等华为合作品牌车型实现配套。持续推进产品迭代及量产落地，AR-HUD 涵盖 TFT/DLP/LCOS 等主流技术方案，前瞻性布局光波导、裸眼 3D、VPD（虚拟全景显示）等技术，HUD 量产规模在国内位居前列，获得长城、长安、奇瑞、广汽、赛力斯、蔚来、极氪等客户多个项目；推出舱泊一体域控、行泊一体域控产品，预研舱驾一体平台解决方案。预计 2024 年座舱域控、屏显示类、数字声学、无线充电、HUD 等产品将有较多新项目量产，电子外后视镜、智驾域控、VPD 等新产品继续推进，公司汽车电子业务有望维持较快发展。
- **精密压铸智能化零部件项目持续获取。**精密压铸业务从博世、采埃孚、博格华纳等 Tier 1 拓展至比亚迪、Stellantis 集团等整车客户，激光雷达部件、中控屏支架、HUD 部件、域控部件等智能化相关零部件项目大幅增加，单车价值量持续提升；3500T 新能源电机壳体项目增多，产品领域逐步向中大件延伸。公司根据在手订单和业务规划，在惠州工业园新建厂房并按计划推进长兴基地建设，新建产能将于 2024 年陆续量产，有望加速精密压铸业务发展。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.04、7.93、9.92 亿元，维持可比公司 2024 年 PE 平均估值 33 倍，目标价 37.95 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电子业务配套量低于预期、精密压铸业务配套量低于预期、乘用车行业销量低于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,638	7,137	9,218	11,190	13,235
同比增长(%)	*25.6%*	*26.6%*	*29.2%*	*21.4%*	*18.3%*
营业利润(百万元)	355	473	660	867	1,085
同比增长(%)	*29.4%*	*33.5%*	*39.4%*	*31.4%*	*25.0%*
归属母公司净利润(百万元)	380	465	604	793	992
同比增长(%)	*27.4%*	*22.2%*	*29.9%*	*31.3%*	*25.2%*
每股收益（元）	0.73	0.89	1.15	1.51	1.89
毛利率(%)	22.1%	22.4%	22.7%	23.1%	23.6%
净利率(%)	6.7%	6.5%	6.5%	7.1%	7.5%
净资产收益率(%)	9.4%	9.1%	9.8%	11.8%	13.3%
市盈率	40.8	33.4	25.7	19.6	15.6
市净率	3.7	2.6	2.4	2.2	2.0

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.

投资评级	买入 （维持）
股价（2024 年 04 月 26 日）	29.6 元
目标价格	37.95 元
52 周最高价/最低价	38.85/18.45 元
总股本/流通 A 股（万股）	52,443/52,425
A 股市值（百万元）	15,523
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 04 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.75	12.08	23.44	4.07
相对表现%	4.55	10.94	15.93	13.54
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

汽车电子业务产品迭代升级，精密压铸业务快速增长	2024-04-07
客户持续优化，汽车电子业务加快迭代	2023-10-28
毛利率同比提升，汽车电子业务加速迭代	2023-08-20

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。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	753	1,204	1,936	2,350	2,779
应收票据、账款及款项融资	2,430	3,570	4,264	5,199	6,297
预付账款	59	76	90	116	136
存货	1,234	1,280	1,833	2,206	2,511
其他	121	547	266	326	396
流动资产合计	**4,597**	**6,676**	**8,388**	**10,197**	**12,119**
长期股权投资	173	182	171	175	176
固定资产	1,466	1,739	1,744	1,697	1,618
在建工程	137	209	156	116	93
无形资产	191	193	174	154	135
其他	433	454	411	422	425
非流动资产合计	**2,400**	**2,776**	**2,655**	**2,565**	**2,448**
资产总计	**6,997**	**9,453**	**11,043**	**12,761**	**14,566**
短期借款	189	83	1,028	1,203	1,476
应付票据及应付账款	1,928	2,601	2,976	3,804	4,482
其他	430	484	419	458	495
流动负债合计	**2,546**	**3,168**	**4,423**	**5,465**	**6,453**
长期借款	58	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	177	278	192	215	229
非流动负债合计	**235**	**278**	**192**	**215**	**229**
负债合计	**2,781**	**3,446**	**4,615**	**5,681**	**6,682**
少数股东权益	23	27	34	42	52
实收资本（或股本）	476	524	524	524	524
资本公积	957	2,348	2,348	2,348	2,348
留存收益	2,787	3,133	3,553	4,195	4,989
其他	(27)	(25)	(30)	(28)	(28)
股东权益合计	**4,216**	**6,007**	**6,428**	**7,081**	**7,884**
负债和股东权益总计	**6,997**	**9,453**	**11,043**	**12,761**	**14,566**

现金流量表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	385	470	610	801	1,002
折旧摊销	128	197	172	183	192
财务费用	(9)	(1)	14	39	39
投资损失	(26)	(19)	(45)	(40)	(40)
营运资金变动	(214)	(447)	(1,041)	(526)	(752)
其它	75	242	60	47	47
经营活动现金流	**339**	**442**	**(230)**	**504**	**488**
资本支出	(417)	(494)	(104)	(75)	(70)
长期投资	(13)	(7)	9	(4)	(1)
其他	52	(600)	311	3	(24)
投资活动现金流	**(378)**	**(1,101)**	**217**	**(76)**	**(94)**
债权融资	(50)	(59)	(1)	0	0
股权融资	17	1,439	0	0	0
其他	(94)	(270)	747	(14)	36
筹资活动现金流	**(126)**	**1,110**	**745**	**(14)**	**36**
汇率变动影响	10	2	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	**(156)**	**453**	**732**	**414**	**429**

利润表

单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	**5,638**	**7,137**	**9,218**	**11,190**	**13,235**
营业成本	4,392	5,541	7,128	8,606	10,118
营业税金及附加	25	36	39	47	56
营业费用	228	272	350	448	529
管理费用及研发费用	637	776	1,005	1,231	1,456
财务费用	(9)	(1)	14	39	39
资产、信用减值损失	65	113	111	36	37
公允价值变动收益	(1)	0	0	0	0
投资净收益	26	19	45	40	40
其他	30	55	44	44	44
营业利润	**355**	**473**	**660**	**867**	**1,085**
营业外收入	2	3	8	8	10
营业外支出	4	3	5	5	5
利润总额	**353**	**473**	**663**	**870**	**1,090**
所得税	(32)	4	53	70	87
净利润	**385**	**470**	**610**	**801**	**1,002**
少数股东损益	4	5	6	8	10
归属于母公司净利润	**380**	**465**	**604**	**793**	**992**
每股收益（元）	0.73	0.89	1.15	1.51	1.89

主要财务比率

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	25.6%	26.6%	29.2%	21.4%	18.3%
营业利润	29.4%	33.5%	39.4%	31.4%	25.0%
归属于母公司净利润	27.4%	22.2%	29.9%	31.3%	25.2%
获利能力					
毛利率	22.1%	22.4%	22.7%	23.1%	23.6%
净利率	6.7%	6.5%	6.5%	7.1%	7.5%
ROE	9.4%	9.1%	9.8%	11.8%	13.3%
ROIC	8.7%	8.9%	9.2%	10.6%	11.7%
偿债能力					
资产负债率	39.7%	36.5%	41.8%	44.5%	45.9%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.81	2.11	1.90	1.87	1.88
速动比率	1.30	1.70	1.46	1.44	1.47
营运能力					
应收账款周转率	3.2	2.8	2.8	2.9	2.8
存货周转率	3.9	4.3	4.5	4.1	4.1
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
每股指标（元）					
每股收益	0.73	0.89	1.15	1.51	1.89
每股经营现金流	0.71	0.84	-0.44	0.96	0.93
每股净资产	8.00	11.40	12.19	13.42	14.94
估值比率					
市盈率	40.8	33.4	25.7	19.6	15.6
市净率	3.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	31.4	22.2	17.6	13.6	11.3
EV/EBIT	42.9	31.5	22.0	16.4	13.2

资料来源：东方证券研究所

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。

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。

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。

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。