

## 汽车电子业务较高增长，精密压铸业务稳步发展

### 核心观点

- 业绩符合预期。**上半年实现营业收入 41.93 亿元，同比增长 46.2%；实现归母净利润 2.87 亿元，同比增长 57.9%；实现扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 64.4%。2 季度实现营业收入 22.03 亿元，同比增长 41.9%，环比增长 10.6%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比增长 38.8%，环比增长 1.7%；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增长 45.6%，环比增长 1.4%。上半年公司汽车电子业务实现高增长，精密压铸业务持续增长，叠加产品规模效应以及管理改善，公司净利润实现快速增长。
- 2 季度毛利率环比略增，费用率略有下降。**上半年毛利率 21.8%，同比下降 0.5 个百分点；2 季度毛利率 21.9%，同比下降 0.2 个百分点，环比增长 0.4 个百分点。2 季度期间费用率 13.9%，同比下降 0.9 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+0.5/-0.6/-1.4 个百分点，费用率下降预计主要系收入增长规模效应显现及公司内部管理改善所致。上半年经营活动现金流净额 2.60 亿元，同比减少 5.27%。
- 汽车电子业务实现高增长，多功能融合产品有望成为新增长点。**上半年汽车电子业务实现营业收入 30.71 亿元，同比增长 65.4%，其中座舱域控、精密运动机构、数字声学等新品陆续进入规模化量产阶段；客户结构持续优化，奇瑞、吉利、赛力斯、北汽、长安福特、广汽、理想等客户营收大幅提升；新项目拓展顺利，合资车企和国际客户项目持续增加，成功突破上汽奥迪并获得多品类项目定点；HUD 产品取得光波导和可变焦投影技术突破，率先实现 5.1 寸 TFT HUD 量产，完成可折叠 P-OLED 显示屏及三轴运动机构的车载显示产品预研工作，电子外后视镜产品首个项目也已经进入量产阶段。预计下半年公司将推出基于高通 8775 芯片的舱驾融合和中央计算单元产品，明年将量产 VPD（虚拟全景显示）定点项目并规划下一代融合方案，预计多款多功能融合创新产品将有望引领行业技术趋势，打开新增长空间。
- 精密压铸业务稳步发展。**上半年精密压铸业务实现营业收入 9.14 亿元，同比增长 23.6%。上半年新能源三电系统、智能驾驶系统、汽车高速高频及 3C 连接器等零部件项目订单额大幅增长，持续获得采埃孚、博世、博格华纳、大陆、纬湃等多个国际 Tier1 客户新项目。精密压铸业务惠州新建厂房已开始投产，预计年内浙江长兴开发区新建精密压铸零部件生产基地第一期将会投产，精密压铸业务有望加速发展。

### 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、9.93 亿元，可比公司 2024 年 PE 平均估值 27 倍，目标价 31.05 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

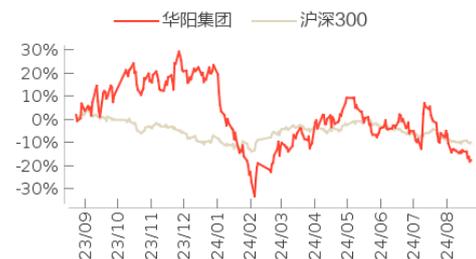
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,638	7,137	9,218	11,190	13,235
同比增长(%)	25.6%	26.6%	29.2%	21.4%	18.3%
营业利润(百万元)	355	473	660	868	1,085
同比增长(%)	29.4%	33.5%	39.4%	31.5%	25.0%
归属母公司净利润(百万元)	380	465	604	793	993
同比增长(%)	27.4%	22.2%	29.9%	31.3%	25.2%
每股收益(元)	0.73	0.89	1.15	1.51	1.89
毛利率(%)	22.1%	22.4%	22.7%	23.1%	23.6%
净利率(%)	6.7%	6.5%	6.6%	7.1%	7.5%
净资产收益率(%)	9.4%	9.1%	9.8%	11.8%	13.3%
市盈率	32.0	26.2	20.2	15.4	12.3
市净率	2.9	2.0	1.9	1.7	1.6

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08月23日）	23.21元
目标价格	31.05元
52周最高价/最低价	38.33/18.23元
总股本/流通A股（万股）	52,462/52,444
A股市值（百万元）	12,177
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024年08月23日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.45	-12.05	-12.99	-17.72
相对表现%	-3.9	-8.77	-4.35	-7.73
沪深300%	-0.55	-3.28	-8.64	-9.99



### 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

业绩好于市场预期，汽车电子业务持续拓展	2024-04-27
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

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元) 2024年8月23日	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
德赛西威	002920	89.07	2.79	3.79	4.93	6.22	31.96	23.51	18.06	14.31
科大讯飞	002230	33.93	0.28	0.32	0.47	0.63	119.35	105.44	72.28	53.75
北京君正	300223	44.38	1.12	1.44	1.89	2.37	39.78	30.91	23.49	18.70
中科创达	300496	38.47	1.02	1.41	1.81	2.33	37.89	27.33	21.22	16.54
伯特利	603596	32.78	1.47	1.94	2.52	3.21	22.30	16.94	13.00	10.22
调整后平均							36.55	27.25	20.92	16.52

数据来源：Wind、东方证券研究所

**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	753	1,204	1,936	2,350	2,779	营业收入	5,638	7,137	9,218	11,190	13,235
应收票据、账款及款项融资	2,430	3,570	4,264	5,199	6,297	营业成本	4,392	5,541	7,128	8,606	10,118
预付账款	59	76	90	116	136	营业税金及附加	25	36	39	47	56
存货	1,234	1,280	1,833	2,206	2,511	营业费用	228	272	350	448	529
其他	121	547	266	326	396	管理费用及研发费用	637	776	1,005	1,231	1,456
<b>流动资产合计</b>	<b>4,597</b>	<b>6,676</b>	<b>8,388</b>	<b>10,197</b>	<b>12,119</b>	财务费用	(9)	(1)	14	39	38
长期股权投资	173	182	171	175	176	资产、信用减值损失	65	113	111	36	37
固定资产	1,466	1,739	1,744	1,697	1,618	公允价值变动收益	(1)	0	0	0	0
在建工程	137	209	156	116	93	投资净收益	26	19	45	40	40
无形资产	191	193	174	154	135	其他	30	55	44	44	44
其他	433	454	411	422	425	<b>营业利润</b>	<b>355</b>	<b>473</b>	<b>660</b>	<b>868</b>	<b>1,085</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,400</b>	<b>2,776</b>	<b>2,655</b>	<b>2,565</b>	<b>2,448</b>	营业外收入	2	3	8	8	10
<b>资产总计</b>	<b>6,997</b>	<b>9,453</b>	<b>11,043</b>	<b>12,761</b>	<b>14,566</b>	营业外支出	4	3	5	5	5
短期借款	189	83	1,021	1,197	1,469	<b>利润总额</b>	<b>353</b>	<b>473</b>	<b>663</b>	<b>871</b>	<b>1,090</b>
应付票据及应付账款	1,928	2,601	2,976	3,804	4,482	所得税	(32)	4	53	70	87
其他	430	484	419	458	495	<b>净利润</b>	<b>385</b>	<b>470</b>	<b>610</b>	<b>801</b>	<b>1,003</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,546</b>	<b>3,168</b>	<b>4,417</b>	<b>5,459</b>	<b>6,446</b>	少数股东损益	4	5	6	8	10
长期借款	58	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>380</b>	<b>465</b>	<b>604</b>	<b>793</b>	<b>993</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.73	0.89	1.15	1.51	1.89
其他	177	278	192	215	229						
<b>非流动负债合计</b>	<b>235</b>	<b>278</b>	<b>192</b>	<b>215</b>	<b>229</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,781</b>	<b>3,446</b>	<b>4,609</b>	<b>5,674</b>	<b>6,675</b>		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	23	27	34	42	52	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	476	524	525	525	525	营业收入	25.6%	26.6%	29.2%	21.4%	18.3%
资本公积	957	2,348	2,353	2,353	2,353	营业利润	29.4%	33.5%	39.4%	31.5%	25.0%
留存收益	2,787	3,133	3,553	4,195	4,990	归属于母公司净利润	27.4%	22.2%	29.9%	31.3%	25.2%
其他	(27)	(25)	(30)	(28)	(28)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,216</b>	<b>6,007</b>	<b>6,434</b>	<b>7,087</b>	<b>7,891</b>	毛利率	22.1%	22.4%	22.7%	23.1%	23.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,997</b>	<b>9,453</b>	<b>11,043</b>	<b>12,761</b>	<b>14,566</b>	净利率	6.7%	6.5%	6.6%	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%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	39.7%	36.5%	41.7%	44.5%	45.8%
净利润	385	470	610	801	1,003	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	128	197	172	183	192	流动比率	1.81	2.11	1.90	1.87	1.88
财务费用	(9)	(1)	14	39	38	速动比率	1.30	1.70	1.46	1.44	1.47
投资损失	(26)	(19)	(45)	(40)	(40)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(214)	(447)	(1,041)	(526)	(752)	应收账款周转率	3.2	2.8	2.8	2.9	2.8
其它	75	242	60	47	47	存货周转率	3.9	4.3	4.5	4.1	4.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>339</b>	<b>442</b>	<b>(230)</b>	<b>504</b>	<b>488</b>	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
资本支出	(417)	(494)	(104)	(75)	(70)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(13)	(7)	9	(4)	(1)	每股收益	0.73	0.89	1.15	1.51	1.89
其他	52	(600)	311	3	(24)	每股经营现金流	0.71	0.84	-0.44	0.96	0.93
<b>投资活动现金流</b>	<b>(378)</b>	<b>(1,101)</b>	<b>217</b>	<b>(76)</b>	<b>(94)</b>	每股净资产	7.99	11.40	12.20	13.43	14.94
债权融资	(50)	(59)	(1)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	17	1,439	6	0	0	市盈率	32.0	26.2	20.2	15.4	12.3
其他	(94)	(270)	741	(14)	36	市净率	2.9	2.0	1.9	1.7	1.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(126)</b>	<b>1,110</b>	<b>745</b>	<b>(14)</b>	<b>36</b>	EV/EBITDA	24.3	17.2	13.6	10.6	8.8
汇率变动影响	10	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	33.3	24.4	17.1	12.7	10.2
<b>现金净增加额</b>	<b>(156)</b>	<b>453</b>	<b>732</b>	<b>414</b>	<b>429</b>						

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](http://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。