

## 盈利改善，在手订单充足

### 核心观点

- **业绩符合预期。**1 季度营业收入 132.22 亿元，同比增长 12.7%；归母净利润 2.00 亿元，同比 2022 年 1 季度增加 3.58 亿元；扣非归母净利 1.33 亿元，同比 2022 年 1 季度增加 1.79 亿元。1 季度公司各项业务保持稳健增长，毛利率、费用率实现同比改善，带动公司盈利能力持续提升。根据年报披露，2023 年公司力争实现营业收入 530 亿元，同比增长 6.4%。
- **1 季度毛利率同比提升，费用率下降。**1 季度毛利率 13.0%，同比提升 2.1 个百分点。1 季度期间费用率 11.8%，同比下降 1.7 个百分点，其中管理费用率 4.7%，同比下降 1.4 个百分点；研发费用率 4.4%，同比下降 0.4 个百分点；财务费用率 2.0%，同比提升 0.8 个百分点。1 季度经营活动现金流净额 6.35 亿元，同比增长 316.6%，主要系公司不断加强营运资金管控，一方面加强应收账款的催收和管理，同时严格控制其他费用支出所致。
- **汽车电子业务增长较快，新能源订单获取强劲。**1 季度汽车电子业务实现营收约 40.6 亿元，同比增长约 18.5%，毛利率提升至接近 20%。2023 年公司持续围绕智能化、电动化拓展客户，自主品牌及新势力订单金额占比持续提升，5G+C-V2X 产品获得某全球知名车企订单，预计于 2025 年开始量产，预计全生命周期订单总金额约 18 亿元；新获某知名车企全球性项目定点，为其 800V 高压平台配套功率电子类产品，预计全生命周期订单总金额约 130 亿元，新订单的持续获取将为公司长远发展奠定坚实基础。
- **安全业务营收及毛利率稳步恢复，中国市场战略逐步见效。**1 季度汽车安全业务营收约 91.7 亿元，同比增长约 10.3%，毛利率恢复至约 10%。公司持续采取各项优化整合措施提升运营和管理效率，安全业务营收及毛利率持续改善。公司聚焦中国市场，将中国区升级为亚洲区并启用上海全球研发中心，2022 年安全业务新获订单中近 40%来自国内，增量品牌大多为国内头部自主品牌及新势力品牌。2023 年合肥基地一期项目预计将竣工投产，计划总投资约 20 亿元，达产后将实现乘用车方向盘系统 400 万件/年、安全气囊系统 1000 万件/年的产能，研发及产能扩建将有望助力公司加强在国内市场的竞争力、开拓更多国内新客户、新订单。

### 盈利预测与投资建议

- 预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.64、0.87、1.12 元，按 23 年 PE 估值，可比公司 23 年 PE 平均估值 35 倍，对应目标价为 22.4 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、海外疫情不确定性及芯片供给影响下游车企配套量。

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	45,670	49,793	54,171	58,934	64,132
同比增长(%)	-4.6%	9.0%	8.8%	8.8%	8.8%
营业利润(百万元)	(3,878)	292	1,023	1,391	1,781
同比增长(%)	-896.2%	107.5%	250.8%	36.0%	28.0%
归属母公司净利润(百万元)	(3,753)	394	879	1,193	1,527
同比增长(%)	-709.1%	110.5%	122.9%	35.8%	27.9%
每股收益(元)	(2.74)	0.29	0.64	0.87	1.12
毛利率(%)	11.6%	12.0%	13.7%	14.1%	14.5%
净利率(%)	-8.2%	0.8%	1.6%	2.0%	2.4%
净资产收益率(%)	-28.3%	3.3%	6.8%	8.4%	9.9%
市盈率	(5.6)	53.4	24.0	17.7	13.8
市净率	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3

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（2023年04月28日）	15.4元
目标价格	22.40元
52周最高价/最低价	22.8/10.23元
总股本/流通A股（万股）	136,808/136,808
A股市值（百万元）	21,069
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023年04月28日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	8.6	3.28	0.78	48.37
相对表现	8.69	2.54	4.43	45.62
沪深300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



### 证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860512060001

### 联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

### 相关报告

业绩符合预期，新获订单将保障盈利稳定增长	2023-04-06
汽车安全业务扭亏，汽车电子业务快速展开	2022-10-30
业绩符合预期，预计汽车电子新获订单将是盈利增长点	2022-08-24

**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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	6,247	5,405	9,751	10,608	11,544	营业收入	45,670	49,793	54,171	58,934	64,132
应收票据、账款及款项融资	7,245	8,279	8,776	9,547	10,389	营业成本	40,360	43,839	46,757	50,639	54,863
预付账款	139	178	221	210	240	营业税金及附加	122	141	152	165	180
存货	7,031	8,512	8,118	9,148	10,029	营业费用	1,185	845	813	884	962
其他	3,589	2,603	2,643	2,848	2,783	管理费用及研发费用	5,111	4,521	5,146	5,599	6,093
<b>流动资产合计</b>	<b>24,252</b>	<b>24,976</b>	<b>29,509</b>	<b>32,363</b>	<b>34,985</b>	财务费用	972	478	436	429	444
长期股权投资	1,946	2,087	1,965	1,999	2,017	资产、信用减值损失	2,130	33	119	111	97
固定资产	10,922	11,146	12,896	14,394	15,718	公允价值变动收益	63	102	54	73	76
在建工程	1,834	2,149	2,361	2,230	2,165	投资净收益	161	124	110	100	100
无形资产	3,458	3,238	2,429	1,619	810	其他	107	129	110	110	110
其他	8,915	10,516	9,002	8,957	9,100	<b>营业利润</b>	<b>(3,878)</b>	<b>292</b>	<b>1,023</b>	<b>1,391</b>	<b>1,781</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>27,074</b>	<b>29,136</b>	<b>28,653</b>	<b>29,200</b>	<b>29,810</b>	营业外收入	3	200	20	20	20
<b>资产总计</b>	<b>51,327</b>	<b>54,112</b>	<b>58,161</b>	<b>61,563</b>	<b>64,795</b>	营业外支出	14	12	15	15	15
短期借款	3,396	3,008	6,146	7,940	8,232	<b>利润总额</b>	<b>(3,889)</b>	<b>480</b>	<b>1,028</b>	<b>1,396</b>	<b>1,786</b>
应付票据及应付账款	7,251	8,921	8,994	9,714	10,748	所得税	646	247	51	70	89
其他	6,562	8,946	7,755	7,749	8,150	<b>净利润</b>	<b>(4,535)</b>	<b>233</b>	<b>976</b>	<b>1,326</b>	<b>1,696</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>17,209</b>	<b>20,875</b>	<b>22,895</b>	<b>25,403</b>	<b>27,130</b>	少数股东损益	(782)	(161)	98	133	170
长期借款	13,499	12,468	12,468	12,468	12,468	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(3,753)</b>	<b>394</b>	<b>879</b>	<b>1,193</b>	<b>1,527</b>
应付债券	500	0	0	0	0	每股收益 (元)	-2.74	0.29	0.64	0.87	1.12
其他	3,265	3,065	3,587	3,265	3,244						
<b>非流动负债合计</b>	<b>17,263</b>	<b>15,533</b>	<b>16,055</b>	<b>15,733</b>	<b>15,712</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>34,472</b>	<b>36,408</b>	<b>38,950</b>	<b>41,137</b>	<b>42,842</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	5,481	5,451	5,548	5,681	5,851	成长能力					
实收资本 (或股本)	1,368	1,368	1,368	1,368	1,368	营业收入	-4.6%	9.0%	8.8%	8.8%	8.8%
资本公积	10,209	10,039	10,264	10,264	10,264	营业利润	-896.2%	107.5%	250.8%	36.0%	28.0%
留存收益	658	1,052	1,931	2,992	4,340	归属于母公司净利润	-709.1%	110.5%	122.9%	35.8%	27.9%
其他	(861)	(206)	100	120	130	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>16,855</b>	<b>17,704</b>	<b>19,212</b>	<b>20,426</b>	<b>21,953</b>	毛利率	11.6%	12.0%	13.7%	14.1%	14.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>51,327</b>	<b>54,112</b>	<b>58,161</b>	<b>61,563</b>	<b>64,795</b>	净利率	-8.2%	0.8%	1.6%	2.0%	2.4%
						ROE	-28.3%	3.3%	6.8%	8.4%	9.9%
						ROIC	-8.9%	1.0%	3.5%	4.1%	4.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	67.2%	67.3%	67.0%	66.8%	66.1%
净利润	(4,535)	233	976	1,326	1,696	净负债率	75.0%	80.2%	62.3%	62.2%	57.1%
折旧摊销	1,799	2,659	1,456	1,564	1,660	流动比率	1.41	1.20	1.29	1.27	1.29
财务费用	972	478	436	429	444	速动比率	0.98	0.79	0.93	0.90	0.91
投资损失	(161)	(124)	(110)	(100)	(100)	营运能力					
营运资金变动	(863)	(131)	(691)	(1,179)	(809)	应收账款周转率	6.7	6.9	6.9	6.9	6.9
其它	4,610	(944)	2,272	(170)	(94)	存货周转率	5.7	5.5	5.6	5.7	5.6
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,821</b>	<b>2,170</b>	<b>4,339</b>	<b>1,870</b>	<b>2,797</b>	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
资本支出	356	(1,900)	(2,574)	(2,099)	(2,099)	每股指标 (元)					
长期投资	(83)	(141)	122	(34)	(18)	每股收益	-2.74	0.29	0.64	0.87	1.12
其他	(2,666)	(634)	740	94	107	每股经营现金流	1.33	1.59	3.17	1.37	2.04
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,394)</b>	<b>(2,675)</b>	<b>(1,712)</b>	<b>(2,040)</b>	<b>(2,010)</b>	每股净资产	8.31	8.96	9.99	10.78	11.77
债权融资	(673)	1,358	(1,210)	(207)	479	估值比率					
股权融资	438	(170)	225	0	0	市盈率	-5.6	53.4	24.0	17.7	13.8
其他	(1,750)	(1,419)	2,703	1,233	(330)	市净率	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,985)</b>	<b>(231)</b>	<b>1,718</b>	<b>1,027</b>	<b>149</b>	EV/EBITDA	-28.1	9.1	10.7	9.2	8.0
汇率变动影响	(19)	32	-0	-0	-0	EV/EBIT	-10.7	40.5	21.3	17.1	14.0
<b>现金净增加额</b>	<b>(2,576)</b>	<b>(704)</b>	<b>4,346</b>	<b>857</b>	<b>936</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 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 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。