

## 获得新项目定点，完善国内外产能布局

### 核心观点

- **业绩符合预期。**2022 年营业收入 33.84 亿元，同比增长 20.6%；归母净利润 4.50 亿元，同比增长 15.8%；扣非归母净利润 4.33 亿元，同比增长 27.5%。4 季度营业收入 9.64 亿元，同比增长 26.5%，环比增长 3.0%；归母净利润 0.89 亿元，同比下降 24.1%，环比下降 45.4%；扣非归母净利润 0.98 亿元，同比下降 0.9%，环比下降 35.5%，4 季度利润同环比下滑预计主要系成本端上涨影响。2023 年 1 季度营业收入 9.13 亿元，同比增长 24.0%；归母净利润 1.32 亿元，同比增长 43.8%；扣非归母净利润 1.23 亿元，同比增长 44.1%。2022 年公司拟向股东分红每股 0.5 元。
- **4 季度毛利率承压，1 季度现金流大幅改善。**2022 年毛利率 32.9%，同比下降 1.7 个百分点；4 季度毛利率 28.3%，同比下降 5.5 个百分点，环比下降 6.7 个百分点，毛利率下降预计主要系原材料涨价、芯片短缺、新品研发投入等综合影响导致成本增加；2023 年 1 季度毛利率 31.3%，同比下降 2.0 个百分点。2022 年全年期间费用率 17.6%，同比下降 1.7 个百分点，其中财务费用率 -0.5%，同比下降 1.3 个百分点，主要系汇兑收益增加所致。1 季度期间费用率 17.5%，同比下降 0.4 个百分点。2022 年全年经营活动现金流净额 -0.11 亿元，同比下降 102.6%，主要系原材料采购大幅增加所致；1 季度经营活动现金流净额 1.56 亿元，同比增长 198.7%。
- **新老业务放量增长，新定点项目开拓顺利。**2022 年公司新老业务持续放量，大灯控制器、电磁阀和电机控制系统等传统业务营收同比分别增长 20%、26%、33%；氛围灯、座舱数据电源产品、底盘控制器和智能执行器等新业务陆续量产，营收同比分别增长 74%、81%、4445%、173%。2022 年新获定点项目 91 个，包括 8 个全球项目，宝马 CCE 项目获得未来 10 年新车型前灯和尾灯控制器定点，PDLC 控制器获得戴姆勒、福特全球项目定点，Smartlight 拓展至一汽大众、奥迪 PPE 全球平台。公司持续维持高研发投入，在下一代大灯控制、智能座舱氛围灯、座舱无线数据产品等领域开拓新技术、新项目，持续提升技术竞争力，为公司后续发展赋能。
- **国内外产能布局持续完善。**随着市场全球化不断拓展、客户定点项目持续增多，公司加快国内外产能布局，国内计划在安徽寿县新桥园区投资建设 120 亩产业基地，为比亚迪、安徽大众、蔚来、长安等客户就近提供生产配套；海外全球化布局持续推进，2022 年在英国、日本设立新公司，并计划于日本投资设厂，更好地服务日系客户及欧美新能源客户；2023 年公司计划开启欧洲工厂建设并完成北美工厂可行性研究等准备工作，为进一步拓展欧美市场奠定基础。

### 盈利预测与投资建议

- 调整 2023-2024 年收入及毛利率等，增加 2025 年预测，预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.48、1.88、2.34 元（原 2023-2024 年为 1.59、2.03 元），可比公司为汽车电子及智能汽车产业链相关公司，可比公司 23 年 PE 平均估值 39 倍，对应目标价为 57.72 元，维持买入评级。

### 风险提示

照明控制业务配套量低于预期、电机控制业务低于预期、车载电器及电子业务低于预期、乘用车行业销量低于预期。

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,807	3,384	4,192	5,177	6,326
同比增长(%)	-3.7%	20.6%	23.9%	23.5%	22.2%
营业利润(百万元)	460	564	742	948	1,179
同比增长(%)	-29.4%	22.6%	31.7%	27.7%	24.3%
归属母公司净利润(百万元)	389	450	596	761	945
同比增长(%)	-24.4%	15.8%	32.4%	27.7%	24.2%
每股收益(元)	0.96	1.11	1.48	1.88	2.34
毛利率(%)	34.6%	32.9%	33.5%	34.0%	34.5%
净利率(%)	13.9%	13.3%	14.2%	14.7%	14.9%
净资产收益率(%)	9.9%	10.9%	13.2%	14.8%	16.5%
市盈率	57.1	49.4	37.3	29.2	23.5
市净率	5.4	5.3	4.6	4.1	3.7

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21日）	54.99 元
目标价格	57.72 元
52 周最高价/最低价	78.9/34.12 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,410/40,010
A 股市值（百万元）	22,221
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 22 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.32	-7.11	-15.09	31.21
相对表现	-6.87	-8.37	-11.53	30.29
沪深 300	-1.45	1.26	-3.56	0.92



### 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

3 季度毛利率同比改善，新项目定点将保障盈利增长	2022-10-30
2 季度盈利能力环比改善，新客户、新项目持续突破	2022-08-29
新产品及新项目将促进盈利稳定增长	2022-04-25

**表 1：可比公司估值比较**

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2023年4月21日	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
德赛西威	002920	105.46	1.50	2.13	2.92	4.03	70.30	49.46	36.06	26.16
中科创达	300496	92.30	1.41	1.68	2.41	3.24	65.23	54.92	38.30	28.51
星宇股份	601799	114.17	3.32	3.30	4.45	5.85	34.35	34.65	25.67	19.50
上声电子	688533	38.29	0.38	0.54	1.25	1.92	100.98	70.91	30.69	19.99
经纬恒润-W	688326	146.27	1.22	2.17	2.80	3.94	120.07	67.41	52.31	37.08
北斗星通	002151	34.40	0.40	0.28	0.41	0.60	87.09	121.47	83.60	57.76
调整后平均							80.90	60.67	39.34	27.94

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	684	686	766	732	848	营业收入	2,807	3,384	4,192	5,177	6,326
应收票据、账款及款项融资	910	1,394	1,679	2,040	2,600	营业成本	1,836	2,271	2,787	3,415	4,143
预付账款	9	17	16	21	27	营业税金及附加	9	16	19	23	28
存货	1,000	1,230	1,350	1,787	2,140	营业费用	61	69	84	104	127
其他	915	732	898	829	811	管理费用及研发费用	467	554	629	777	949
<b>流动资产合计</b>	<b>3,518</b>	<b>4,059</b>	<b>4,709</b>	<b>5,409</b>	<b>6,425</b>	财务费用	12	(29)	(24)	(7)	(6)
长期股权投资	217	319	249	262	277	资产、信用减值损失	35	54	42	20	25
固定资产	562	594	559	553	518	公允价值变动收益	4	(4)	5	5	5
在建工程	56	95	93	147	146	投资净收益	48	102	50	60	70
无形资产	122	131	125	119	114	其他	21	16	33	38	43
其他	381	98	251	225	184	<b>营业利润</b>	<b>460</b>	<b>564</b>	<b>742</b>	<b>948</b>	<b>1,179</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,338</b>	<b>1,236</b>	<b>1,277</b>	<b>1,307</b>	<b>1,238</b>	营业外收入	4	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>4,856</b>	<b>5,295</b>	<b>5,986</b>	<b>6,716</b>	<b>7,663</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	108	254	161	175	197	<b>利润总额</b>	<b>463</b>	<b>566</b>	<b>744</b>	<b>950</b>	<b>1,181</b>
应付票据及应付账款	328	419	548	637	784	所得税	36	65	89	114	142
其他	154	163	167	167	171	<b>净利润</b>	<b>428</b>	<b>502</b>	<b>655</b>	<b>836</b>	<b>1,039</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>590</b>	<b>836</b>	<b>876</b>	<b>979</b>	<b>1,152</b>	少数股东损益	39	51	59	75	93
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>389</b>	<b>450</b>	<b>596</b>	<b>761</b>	<b>945</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.96	1.11	1.48	1.88	2.34
其他	54	155	55	55	56						
<b>非流动负债合计</b>	<b>54</b>	<b>155</b>	<b>55</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>644</b>	<b>992</b>	<b>931</b>	<b>1,033</b>	<b>1,208</b>		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	131	146	205	280	374	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	400	404	404	404	404	营业收入	-3.7%	20.6%	23.9%	23.5%	22.2%
资本公积	1,894	1,717	1,813	1,813	1,813	营业利润	-29.4%	22.6%	31.7%	27.7%	24.3%
留存收益	1,785	2,036	2,632	3,184	3,863	归属于母公司净利润	-24.4%	15.8%	32.4%	27.7%	24.2%
其他	1	1	1	1	1	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>4,211</b>	<b>4,304</b>	<b>5,055</b>	<b>5,682</b>	<b>6,455</b>	毛利率	34.6%	32.9%	33.5%	34.0%	34.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,856</b>	<b>5,295</b>	<b>5,986</b>	<b>6,716</b>	<b>7,663</b>	净利率	13.9%	13.3%	14.2%	14.7%	14.9%
						ROE	9.9%	10.9%	13.2%	14.8%	16.5%
						ROIC	10.4%	10.6%	12.9%	15.0%	16.5%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	13.3%	18.7%	15.6%	15.4%	15.8%
净利润	428	502	655	836	1,039	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	110	116	149	161	187	流动比率	5.96	4.85	5.37	5.53	5.58
财务费用	12	(29)	(24)	(7)	(6)	速动比率	4.20	3.32	3.76	3.61	3.63
投资损失	(48)	(102)	(50)	(60)	(70)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(200)	(658)	(269)	(757)	(793)	应收账款周转率	3.7	3.7	3.6	3.8	3.7
其它	120	161	(135)	38	63	存货周转率	2.1	2.0	2.1	2.1	2.0
<b>经营活动现金流</b>	<b>421</b>	<b>(11)</b>	<b>326</b>	<b>211</b>	<b>420</b>	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
资本支出	(116)	(163)	(91)	(201)	(144)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(6)	(102)	70	(13)	(15)	每股收益	0.96	1.11	1.48	1.88	2.34
其他	215	262	(154)	155	95	每股经营现金流	1.05	-0.03	0.81	0.52	1.04
<b>投资活动现金流</b>	<b>93</b>	<b>(3)</b>	<b>(175)</b>	<b>(58)</b>	<b>(65)</b>	每股净资产	10.10	10.29	12.00	13.37	15.05
债权融资	4	97	(98)	1	(0)	<b>估值比率</b>					
股权融资	78	(173)	96	0	0	市盈率	57.1	49.4	37.3	29.2	23.5
其他	(334)	72	(69)	(188)	(238)	市净率	5.4	5.3	4.6	4.1	3.7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(251)</b>	<b>(4)</b>	<b>(71)</b>	<b>(187)</b>	<b>(238)</b>	EV/EBITDA	35.8	32.0	24.0	18.9	15.3
汇率变动影响	(16)	22	-0	-0	-0	EV/EBIT	44.1	38.9	28.9	22.1	17.7
<b>现金净增加额</b>	<b>248</b>	<b>3</b>	<b>80</b>	<b>(35)</b>	<b>117</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。