

泉峰汽车 (603982.SH) 股权激励彰显长期发展信心, 助力公司加速成长

2022年09月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
邓健全 (分析师)
赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

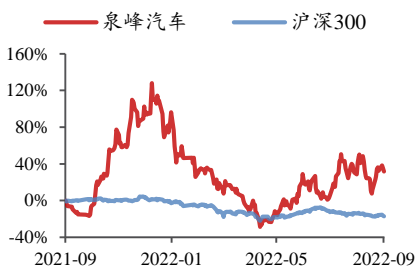
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2022/9/15
当前股价(元)	29.50
一年最高最低(元)	51.81/15.45
总市值(亿元)	59.36
流通市值(亿元)	24.23
总股本(亿股)	2.01
流通股本(亿股)	0.82
近3个月换手率(%)	911.75

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2021年营收同比+16.5%，原材料等因素致下半年业绩承压——公司信息更新报告》-2022.3.31

《发布定增预案，加码产能扩张助力成长——公司信息更新报告》-2021.12.30

《新能源业务多点开花，一体压铸孕育新机遇——公司首次覆盖报告》-2021.11.16

● 健全公司长效激励机制, 泉峰汽车推出 2022 年限制性股票激励计划 (草案)

2022年9月14日, 公司发布公告, 为了进一步建立、健全公司长效激励机制, 泉峰汽车拟推出 2022 年限制性股票激励计划 (草案), 本次激励对象包括总经理在内的 74 名管理、技术人员, 拟授予激励对象限制性股票 301 万股, 约占公司股本总额的 1.5%, 其中首次授予 241 万股限制性股票, 预留授予 60 万股限制性股票。限制性股票的首次及预留授予价格为 15.08 元/股。考虑到原材料价格、疫情对公司的影响, 我们下调 2022-2023 年并增加 2024 年盈利预测, 我们预计 2022/2023/2024 年营业收入分别为 18.6(-4.5)/30.1(-3.4)/40.8 亿元, 归母净利润为 0.9(-0.9)/1.9(-1.0)/3.4 亿元, EPS 为 0.44(-0.44)/0.95(-0.47)/1.67 元/股, 对应当前股价 PE 为 67.2/31.1/17.6 倍, 我们认为公司业绩短期承压但不改长期成长趋势, 股权激励方案彰显公司长期信心, 或将助力公司加速成长, 维持“买入”评级。

● 2022-2024 年营收考核目标 CAGR 为 35.4%, 充分彰显公司信心

据公司公告披露, 本次激励计划考核年度为 2022-2024 三个会计年度, 公司层面 100%解锁考核目标为: (1) 2022 年营收 19.8 亿元 (同比+23.0%); (2) 2023 年营收 30.0 亿元 (同比+51.5%); (3) 2024 年营收为 40 亿元 (同比+33.3%) 或净利润 3 亿元。2022-2024 年公司营收考核目标 CAGR 为 35.4%, 充分彰显了公司对未来的信心。摊销费用: 据公司公告估算数据, 本次股权激励需摊销总费用为 3663 万元, 其中 2022/2023/2024/2025 年摊销费用分别为 534/1,862/900/366 万元。

● 新能源三电及阀类产品加速项目推进, 战略布局一体压铸打开成长空间

据公司半年报披露, 新能源汽车三电壳体领域中, 除单电机壳体项目外, 公司已应用一体式压铸方式进行双电机壳体、电池托盘的生产; 阀类领域中, 公司取得车身稳定系统 BSC 的阀块项目, 成功将阀类产品应用领域从传动系统扩展至其他领域。此外, 公司加速推进一体压铸战略布局, 4,400T 压铸机已投产, 6,000T 和 8,000T 压铸机预计于 2022 年年底到厂。

● 风险提示: 新能源乘用车销量不及预期、疫情反复、原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,386	1,615	1,860	3,013	4,079
YOY(%)	10.8	16.5	15.2	62.0	35.4
归母净利润(百万元)	121	122	88	191	337
YOY(%)	40.8	0.8	-27.5	116.2	76.2
毛利率(%)	23.5	20.8	18.3	19.8	21.4
净利率(%)	8.7	7.5	4.8	6.3	8.3
ROE(%)	7.8	6.6	4.6	9.2	14.0
EPS(摊薄/元)	0.60	0.61	0.44	0.95	1.67
P/E(倍)	49.1	48.7	67.2	31.1	17.6
P/B(倍)	3.8	3.5	3.4	3.1	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1156	1611	1520	2580	2570
现金	271	310	93	151	204
应收票据及应收账款	371	441	622	990	1050
其他应收款	5	10	8	21	18
预付账款	6	19	10	38	27
存货	297	489	444	1039	929
其他流动资产	206	343	343	343	343
非流动资产	1085	1879	1979	2749	3375
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	902	1069	1226	1962	2561
无形资产	81	142	149	158	170
其他非流动资产	102	668	605	629	644
资产总计	2241	3490	3499	5329	5945
流动负债	654	1165	1179	2817	3160
短期借款	178	569	473	1404	1867
应付票据及应付账款	352	351	442	892	839
其他流动负债	125	246	264	521	454
非流动负债	27	491	414	429	384
长期借款	0	460	383	398	353
其他非流动负债	27	31	31	31	31
负债合计	681	1657	1592	3246	3544
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	201	201	201	201	201
资本公积	994	999	999	999	999
留存收益	377	484	559	715	1003
归属母公司股东权益	1560	1833	1907	2083	2401
负债和股东权益	2241	3490	3499	5329	5945

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	212	-105	122	56	530
净利润	121	122	88	191	337
折旧摊销	120	139	115	168	245
财务费用	16	14	22	22	26
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-71	-393	-103	-324	-77
其他经营现金流	28	14	-0	-0	1
投资活动现金流	6	-824	-214	-935	-869
资本支出	127	626	215	937	871
长期投资	132	390	0	0	0
其他投资现金流	0	-588	1	2	2
筹资活动现金流	-133	973	-598	6	-70
短期借款	82	391	-96	931	462
长期借款	-183	460	-77	15	-45
普通股增加	1	-0	0	0	0
资本公积增加	15	5	0	0	0
其他筹资现金流	-49	116	-425	-941	-487
现金净增加额	86	41	-690	-873	-409

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1386	1615	1860	3013	4079
营业成本	1061	1279	1520	2416	3206
营业税金及附加	11	7	10	18	24
营业费用	6	8	9	15	19
管理费用	83	98	106	166	216
研发费用	83	125	145	226	285
财务费用	16	14	22	22	26
资产减值损失	-0	1	0	0	0
其他收益	7	38	46	54	59
公允价值变动收益	2	3	1	2	2
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	-0	-1	-0	-0	-0
营业利润	133	128	94	205	362
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	134	127	95	206	362
所得税	13	6	7	14	25
净利润	121	122	88	191	337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	121	122	88	191	337
EBITDA	256	322	251	441	715
EPS(元)	0.60	0.61	0.44	0.95	1.67

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	16.5	15.2	62.0	35.4
营业利润(%)	44.7	-3.8	-26.2	117.4	76.4
归属于母公司净利润(%)	40.8	0.8	-27.5	116.2	76.2
获利能力					
毛利率(%)	23.5	20.8	18.3	19.8	21.4
净利率(%)	8.7	7.5	4.8	6.3	8.3
ROE(%)	7.8	6.6	4.6	9.2	14.0
ROIC(%)	7.1	6.1	4.4	6.3	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	30.4	47.5	45.5	60.9	59.6
净负债比率(%)	-5.6	39.8	45.0	85.2	89.9
流动比率	1.8	1.4	1.3	0.9	0.8
速动比率	1.3	0.9	0.9	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	4.1	4.0	3.5	3.7	4.0
应付账款周转率	3.6	3.7	4.0	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.61	0.44	0.95	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	-0.52	0.61	0.28	2.63
每股净资产(最新摊薄)	7.75	8.32	8.69	9.57	11.15
估值比率					
P/E	49.1	48.7	67.2	31.1	17.6
P/B	3.8	3.5	3.4	3.1	2.6
EV/EBITDA	22.9	20.1	26.3	17.1	11.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn