

1-4 月盈利同比快速增长，稳步推进新品量产

核心观点

事件：公司发布 2023 年 1 至 4 月主要经营数据公告。

- **1-4 月营收及盈利同比增速较 1 季度提升。**据公司公告，公司 1-4 月营业收入同比增长约 59.7%，1 季度营业收入同比增长 47.9%；1-4 月归母净利润同比增长约 31.1%，1 季度归母净利润同比增长 24.5%；1-4 月扣非归母净利润同比增长约 48.4%，1 季度营业收入同比增长 41.3%。公司 1-4 月新获定点项目数量和新增量产数量同比增长，产品和客户结构持续优化，毛利率持续增长，1-4 月营收及盈利同比增速均较 1 季度进一步提升，经营情况持续改善。
- **稳步推进新产品量产，海外市场客户开拓顺利。**公司稳步推进新产品研发及量产交付，加大市场开拓力度，积极开发海外市场客户，2023 年 1 季度公司在研项目共计 443 项，新增定点 94 项；轻量化产品新增定点 16 项，铸铝前后转向节产品获得多项新定点项目，北美著名整车企业定点项目预计生命周期 7 年，总销售额 3.9 亿美元；欧洲整车企业定点项目预计生命周期 6 年，总销售额 2100 万美元；EPB 新增定点 12 项；ADAS 新增定点 6 项；线控制动 WCBS 新增定点 24 项，具备制动冗余的下一代线控制动系统 WCBS2.0 研发顺利推进，满足 L3+ 及以下级别自动驾驶需求，目前已有多个定点项目，预计 2024 年上半年量产；DP-EPS、R-EPS、线控转向等新产品研发正式启动。新项目获取、新产品研发将有助于公司稳固并扩大市场份额，持续提升经营业绩和核心竞争力。
- **墨西哥工厂即将投产，EPB 产能持续扩张。**公司 EPB 订单饱满，产能利用率年均超过 85%，2023 年计划在国内新增 50 万套 EPB 产能，在国外新增 40 万套 EPB 产能。墨西哥工厂预计将于 2023 年上半年投产，一期项目产能达 400 万件轻量化零部件，二期扩建项目预计将于 2023 年上半年开始建设，项目规模预计将达一期项目两倍。墨西哥工厂投产将提升公司对北美客户的配套能力和服务水平，有助于公司进一步加深客户关系、开发更多海外客户，为公司长远发展奠定基础。

盈利预测与投资建议

- 预测 2023-2025 年 EPS 2.31、3.00、4.03 元，按 23 年 PE 估值，参考可比公司估值，给予 23 年 37 倍估值，对应目标价为 85.47 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电控制动配套量低于预期、轻量化产品配套量低于预期、智能驾驶产品配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,492	5,539	7,638	10,399	14,388
同比增长(%)	14.8%	58.6%	37.9%	36.1%	38.4%
营业利润(百万元)	575	748	1,137	1,501	2,019
同比增长(%)	1.8%	30.2%	52.0%	32.0%	34.5%
归属母公司净利润(百万元)	505	699	949	1,235	1,658
同比增长(%)	9.3%	38.5%	35.9%	30.1%	34.3%
每股收益(元)	1.23	1.70	2.31	3.00	4.03
毛利率(%)	24.2%	22.4%	22.7%	23.0%	23.0%
净利率(%)	14.4%	12.6%	12.4%	11.9%	11.5%
净资产收益率(%)	16.3%	18.1%	20.6%	22.1%	23.9%
市盈率	52.1	37.6	27.7	21.3	15.8
市净率	7.5	6.2	5.2	4.3	3.4

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05月19日）	63.8元
目标价格	85.47元
52周最高价/最低价	111.02/58.8元
总股本/流通A股（万股）	41,178/41,003
A股市值（百万元）	26,272
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023年05月22日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-4.13	-5.73	-13.83	-0.09
相对表现	-4.3	-1.37	-11.6	1.29
沪深300	0.17	-4.36	-2.23	-1.38



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，新项目及扩产能将保障盈利增长	2023-04-28
预计新产品新订单将保障盈利稳定增长	2023-03-25
业绩符合预期，新增线控制动产品项目将保障盈利增长	2022-10-29

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	2,076	2,287	5,438	7,172	9,422	营业收入	3,492	5,539	7,638	10,399	14,388
应收票据、账款及款项融资	1,854	2,750	1,573	2,142	2,964	营业成本	2,648	4,296	5,901	8,004	11,078
预付账款	17	56	53	73	101	营业税金及附加	24	30	53	73	101
存货	425	899	856	1,161	1,606	营业费用	28	59	61	83	115
其他	584	493	72	88	103	管理费用及研发费用	322	505	634	863	1,194
流动资产合计	4,957	6,485	7,993	10,635	14,195	财务费用	(12)	(40)	(52)	(54)	(64)
长期股权投资	0	0	6	2	3	资产、信用减值损失	0	43	(2)	14	21
固定资产	858	1,415	1,431	1,324	1,147	公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
在建工程	140	303	275	191	149	投资净收益	(3)	7	5	5	5
无形资产	69	136	130	124	118	其他	95	95	90	80	70
其他	228	306	9	9	9	营业利润	575	748	1,137	1,501	2,019
非流动资产合计	1,295	2,160	1,851	1,650	1,425	营业外收入	2	16	25	10	10
资产总计	6,252	8,644	9,844	12,285	15,620	营业外支出	0	1	2	2	2
短期借款	130	0	46	59	35	利润总额	576	763	1,161	1,510	2,027
应付票据及应付账款	1,348	2,772	3,246	4,402	6,093	所得税	49	62	151	196	264
其他	295	278	259	296	304	净利润	527	701	1,010	1,313	1,764
流动负债合计	1,773	3,051	3,551	4,757	6,432	少数股东损益	23	2	61	79	106
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	505	699	949	1,235	1,658
应付债券	755	665	665	665	665	每股收益(元)	1.23	1.70	2.31	3.00	4.03
其他	228	362	193	199	207						
非流动负债合计	983	1,027	858	864	872	主要财务比率					
负债合计	2,756	4,078	4,409	5,621	7,304		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	356	417	495	601	成长能力					
实收资本(或股本)	408	412	412	412	412	营业收入	14.8%	58.6%	37.9%	36.1%	38.4%
资本公积	779	860	912	910	907	营业利润	1.8%	30.2%	52.0%	32.0%	34.5%
留存收益	2,079	2,726	3,675	4,825	6,371	归属于母公司净利润	9.3%	38.5%	35.9%	30.1%	34.3%
其他	229	213	19	22	25	获利能力					
股东权益合计	3,496	4,567	5,435	6,664	8,317	毛利率	24.2%	22.4%	22.7%	23.0%	23.0%
负债和股东权益总计	6,252	8,644	9,844	12,285	15,620	净利率	14.4%	12.6%	12.4%	11.9%	11.5%
						ROE	16.3%	18.1%	20.6%	22.1%	23.9%
						ROIC	13.9%	13.5%	16.6%	18.6%	20.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	44.1%	47.2%	44.8%	45.8%	46.8%
净利润	527	701	1,010	1,313	1,764	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	107	435	265	303	332	流动比率	2.80	2.13	2.25	2.24	2.21
财务费用	(12)	(40)	(52)	(54)	(64)	速动比率	2.53	1.82	2.00	1.98	1.95
投资损失	3	(7)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(76)	(12)	1,690	270	371	应收账款周转率	3.5	3.8	7.7	192.2	193.5
其它	(116)	(293)	61	23	32	存货周转率	6.3	6.1	6.4	7.6	7.6
经营活动现金流	433	785	2,970	1,851	2,429	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
资本支出	(209)	(1,211)	(246)	(107)	(107)	每股指标(元)					
长期投资	18	(7)	1	4	(1)	每股收益	1.23	1.70	2.31	3.00	4.03
其他	(699)	876	269	5	5	每股经营现金流	1.06	1.91	7.21	4.50	5.90
投资活动现金流	(890)	(342)	24	(98)	(102)	每股净资产	8.49	10.23	12.19	14.98	18.74
债权融资	750	(108)	8	1	(3)	估值比率					
股权融资	142	84	52	(2)	(3)	市盈率	52.1	37.6	27.7	21.3	15.8
其他	184	(270)	98	(19)	(71)	市净率	7.5	6.2	5.2	4.3	3.4
筹资活动现金流	1,076	(294)	158	(20)	(77)	EV/EBITDA	36.2	21.2	18.0	13.8	10.6
汇率变动影响	(3)	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	43.1	34.2	22.3	16.8	12.4
现金净增加额	616	146	3,151	1,734	2,249						

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

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。