

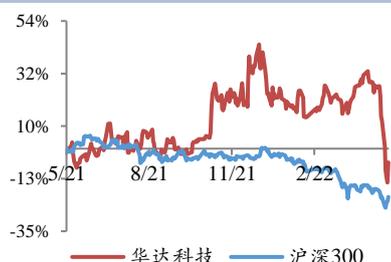
规模稳步扩张，一季度盈利有所承压

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-05-01

收盘价（元）	15.73
近12个月最高/最低（元）	17.16/14.30
总股本（百万股）	439
流通股本（百万股）	439
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	69
流通市值（亿元）	69

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

- 业绩快速增长，打造全新增长曲线
2022-02-26
- 业绩符合预期，恒义发展迅速
2022-02-06
- 恒义引入战投，强化电池盒领域优势
2022-01-27

主要观点：

● 事件：

公司公布2021年年报和2022年一季报，2021年公司实现营收47亿元，同比整张14%；实现归母净利润3.6亿元，同比增长56%；2022Q1实现营收11亿元，同比增长26%，实现归母净利润0.8亿元，同比下滑15%。

● 业务稳步开拓，一季度业绩有所承压。

2021年公司主业保持稳定增长，江苏恒义受益于新能源汽车快速发展以及下游客户的放量，2021年实现营收7.7亿元，同比增长74%，江苏恒义产能处于快速扩张阶段，当前产能利用率较低，致使2021年恒义利润率较低。2021年公司毛利率17.2%，同比增长0.5个百分点，主要为销售结构的改善。2022Q1公司营收规模保持稳步增长，毛利率为14.2%，同比下滑5.5个百分点，主要原因为原材料的大幅度上涨以及因疫情致使公司向下游转价进度低于预期。

● 主业恢复性增长，电池盒业务打造第二增长曲线。

我们预计随着芯片短缺的逐步缓解，公司主业有望实现较快的恢复性增长。电池盒业务为公司打造的第二增长曲线，旗下客户覆盖了宁德时代、宇通客车、小鹏汽车等主流客户，与此同时引入宁德时代关联投资公司作为战略投资者后，公司将进一步加强与行业龙头宁德时代的合作，并有望充分享受新能源汽车发展的红利。当前为满足快速增长的订单，公司加快产能建设，预计2022年底实现120万台套产能，2023年底实现200万台套产能。

● 投资建议

我们预计2022-2024年公司EPS分别为1.08元、1.44元和1.92元。维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济下行；新工艺储备量产不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4717	6371	8248	10083
收入同比（%）	14.1%	35.1%	29.5%	22.2%
归属母公司净利润	358	475	630	841
净利润同比（%）	56.4%	32.7%	32.5%	33.5%
毛利率（%）	17.2%	17.1%	17.6%	18.4%
ROE（%）	11.9%	13.6%	15.3%	17.0%
每股收益（元）	0.82	1.08	1.44	1.92
P/E	24.73	14.53	10.96	8.21
P/B	2.96	1.98	1.68	1.39
EV/EBITDA	14.42	7.64	5.32	3.70

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3502	4462	5802	7183	营业收入	4717	6371	8248	10083
现金	997	1157	1625	2131	营业成本	3903	5284	6800	8223
应收账款	895	1222	1582	1934	营业税金及附加	25	64	82	101
其他应收款	3	17	23	28	销售费用	40	64	82	101
预付账款	43	37	48	58	管理费用	130	191	247	302
存货	1348	1593	2049	2478	财务费用	-11	-19	-27	-36
其他流动资产	216	436	476	555	资产减值损失	-102	0	0	0
非流动资产	2148	2444	2652	3002	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	148	148	148	148	投资净收益	58	25	33	40
固定资产	1225	1426	1512	1751	营业利润	417	621	824	1099
无形资产	197	247	347	447	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	577	622	644	656	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	5651	6906	8454	10185	利润总额	418	621	824	1099
流动负债	2245	2973	3820	4617	所得税	52	93	124	165
短期借款	60	0	0	0	净利润	366	528	700	934
应付账款	1558	2027	2608	3154	少数股东损益	7	53	70	93
其他流动负债	627	946	1212	1463	归属母公司净利润	358	475	630	841
非流动负债	163	163	163	163	EBITDA	560	767	1015	1322
长期借款	43	43	43	43	EPS (元)	0.82	1.08	1.44	1.92
其他非流动负债	121	121	121	121					
负债合计	2408	3136	3983	4780	主要财务比率				
少数股东权益	232	284	354	448	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	439	439	439	439	成长能力				
资本公积	1247	1247	1247	1247	营业收入	14.1%	35.1%	29.5%	22.2%
留存收益	1324	1800	2430	3271	营业利润	48.4%	49.0%	32.5%	33.5%
归属母公司股东权益	3011	3486	4116	4957	归属于母公司净利	56.4%	32.7%	32.5%	33.5%
负债和股东权益	5651	6906	8454	10185	获利能力				
					毛利率 (%)	17.2%	17.1%	17.6%	18.4%
					净利率 (%)	7.6%	7.5%	7.6%	8.3%
					ROE (%)	11.9%	13.6%	15.3%	17.0%
					ROIC (%)	9.4%	11.2%	13.4%	15.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	42.6%	45.4%	47.1%	46.9%
					净负债比率 (%)	74.3%	83.2%	89.1%	88.4%
					流动比率	1.56	1.50	1.52	1.56
					速动比率	0.94	0.95	0.97	1.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.83	0.92	0.98	0.99
					应收账款周转率	5.27	5.21	5.21	5.21
					应付账款周转率	2.51	2.61	2.61	2.61
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.82	1.08	1.44	1.92
					每股经营现金流(薄)	0.77	1.70	2.13	2.66
					每股净资产	6.86	7.94	9.38	11.29
					估值比率				
					P/E	24.73	14.53	10.96	8.21
					P/B	2.96	1.98	1.68	1.39
					EV/EBITDA	14.42	7.64	5.32	3.70

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。