



## 短期业绩承压，看好公司长期成长

——2022 年年报和 2023 年一季度报告点评

## 买入 (维持)

行业：汽车  
日期：2023年04月27日

分析师：开文明  
Tel: 021-53686172  
E-mail: kaiwenming@shzq.com  
SAC 编号: S0870521090002

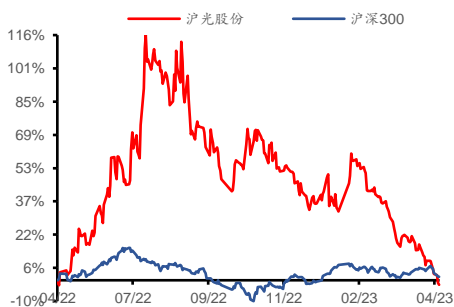
分析师：王璘  
Tel: 021-53686164  
E-mail: wangjin@shzq.com  
SAC 编号: S0870521120003

联系人：马雨池  
Tel: 021-53696139  
E-mail: mayuchi@shzq.com  
SAC 编号: S0870122010004

## 基本数据

最新收盘价 (元) 15.29  
12mth A 股价格区间 (元) 15.25-33.80  
总股本 (百万股) 436.78  
无限售 A 股/总股本 22.52%  
流通市值 (亿元) 15.04

## 最近一年股票与沪深 300 比较



## 相关报告:

《2022 年业绩扭亏为盈，看好公司长期成长性》

——2023 年 01 月 31 日

《Q3 业绩扭亏为盈，看好后市业绩弹性》

——2022 年 10 月 28 日

《业绩符合预期，22H2 有望迎来盈利拐点》

——2022 年 09 月 01 日

## ■ 投资摘要

## 事件概述

4月25日，公司发布2022年年度报告及2023年一季度报告。2022年，公司实现营业收入32.78亿元，同比+34%；实现归母净利0.41亿元，同比扭亏为盈。22Q4，公司实现营业收入9.51亿元，同比+18%，环比+1%；实现归母净利0.24亿元，同比+152%，环比+23%。23Q1，公司实现营业收入6.55亿元，同比-13%，环比-31%；实现归母净利-0.25亿元，同比-453%，环比-204%。

## 分析与判断

## 受下游需求不及预期影响，23Q1 业绩短期承压

营收端，23Q1 下游需求不及预期，根据 marklines 数据，23Q1 公司下游主要客户上汽大众、理想、赛力斯、特斯拉产量分别约 23.32、5.4、1.2 和 21.9 万辆，合计约 103.6 万辆，环比分别-35%、+5%、-60%、-7%，合计环比-23%。盈利端，22Q4 毛利率为 12.3%，同比+9.8pct，环比+0.04pct。23Q1，公司毛利率下滑至 10.7%，同比+0.6pct，-1.5pct。

长期看，优质定点持续放量，成长为公司未来底色。

营收端，优质项目陆续放量，产品结构持续优化。1) 22 年公司新项目定点陆续投产。实现了理想汽车 L9、L8 高压线束等项目量产。2) 公司大客户定点仍待放量。公司陆续取得理想汽车 W01 高低压线束、理想 X04 高压线束，美国 T 公司 MY 高压线束、M3 热管理线束等项目定点。盈利端，随着生产节奏恢复正常，助力公司盈利能力逐步恢复。

## ■ 投资建议

我们预计 2023~2025 年营收分别约 49.6、71 和 95.8 亿元，同比分别+51%、+43%和+35%；归母净利润分别约 1.7、3.3 和 5.7 亿元，同比分别+322%、+90%和+74%。当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别约 39、20 和 12 倍，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

原材料价格波动，客户排产波动，汽车需求不及预期

## ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3278	4955	7102	9584
年增长率	33.9%	51.2%	43.3%	35.0%
归母净利润	41	173	330	574
年增长率	3,988.0%	322.4%	90.3%	73.9%
每股收益 (元)	0.09	0.40	0.76	1.31
市盈率 (X)	162.62	38.50	20.23	11.63
市净率 (X)	4.49	4.02	3.36	2.61

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 04 月 26 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**
**资产负债表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	273	-140	132	-165
应收票据及应收账款	1254	2355	2732	4129
存货	749	903	1260	1407
其他流动资产	348	468	622	792
流动资产合计	2624	3586	4745	6162
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1239	1167	1033	879
在建工程	190	192	194	161
无形资产	170	174	178	182
其他非流动资产	262	265	268	271
非流动资产合计	1861	1799	1673	1493
<b>资产总计</b>	<b>4485</b>	<b>5385</b>	<b>6417</b>	<b>7656</b>
短期借款	681	701	721	741
应付票据及应付账款	1498	2075	2655	3205
合同负债	1	1	1	1
其他流动负债	234	294	337	376
流动负债合计	2414	3071	3713	4322
长期借款	483	533	583	633
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	102	122	132	137
非流动负债合计	585	655	715	770
<b>负债合计</b>	<b>2999</b>	<b>3725</b>	<b>4428</b>	<b>5092</b>
股本	437	437	437	437
资本公积	788	788	788	788
留存收益	259	433	763	1337
归属母公司股东权益	1486	1659	1989	2564
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1486</b>	<b>1659</b>	<b>1989</b>	<b>2564</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4485</b>	<b>5385</b>	<b>6417</b>	<b>7656</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>-237</b>	<b>-294</b>	<b>356</b>	<b>-246</b>
净利润	41	173	330	574
折旧摊销	135	221	235	246
营运资金变动	-464	-759	-288	-1153
其他	51	71	80	86
<b>投资活动现金流量</b>	<b>-660</b>	<b>-154</b>	<b>-105</b>	<b>-63</b>
资本支出	-653	-155	-105	-63
投资变动	0	0	0	0
其他	-7	1	0	0
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>957</b>	<b>35</b>	<b>21</b>	<b>12</b>
债权融资	324	90	80	75
股权融资	693	0	0	0
其他	-60	-55	-59	-63
<b>现金净流量</b>	<b>59</b>	<b>-413</b>	<b>272</b>	<b>-297</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3278</b>	<b>4955</b>	<b>7102</b>	<b>9584</b>
营业成本	2909	4289	6081	8113
营业税金及附加	13	20	28	38
销售费用	12	17	23	29
管理费用	124	173	227	288
研发费用	162	248	355	479
财务费用	49	49	62	60
资产减值损失	-14	-16	-18	-20
投资收益	3	5	4	4
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>31</b>	<b>177</b>	<b>340</b>	<b>592</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>30</b>	<b>177</b>	<b>340</b>	<b>592</b>
所得税	-11	4	10	18
净利润	41	173	330	574
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>41</b>	<b>173</b>	<b>330</b>	<b>574</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	11.3%	13.4%	14.4%	15.3%
净利率	1.3%	3.5%	4.6%	6.0%
净资产收益率	2.8%	10.5%	16.6%	22.4%
资产回报率	0.9%	3.2%	5.1%	7.5%
投资回报率	3.6%	7.7%	11.7%	15.8%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	33.9%	51.2%	43.3%	35.0%
EBIT 增长率	437.7%	225.2%	73.3%	59.2%
归母净利润增长率	3,988.0%	322.4%	90.3%	73.9%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.09	0.40	0.76	1.31
每股净资产	3.40	3.80	4.55	5.87
每股经营现金流	-0.54	-0.67	0.82	-0.56
每股股利	0	0	0	0
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.73	0.92	1.11	1.25
应收账款周转率	2.69	2.18	2.68	2.40
存货周转率	3.88	4.75	4.83	5.77
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	66.9%	69.2%	69.0%	66.5%
流动比率	1.09	1.17	1.28	1.43
速动比率	0.71	0.81	0.87	1.03
<b>估值指标</b>				
P/E	162.62	38.50	20.23	11.63
P/B	4.49	4.02	3.36	2.61
EV/EBITDA	49.39	17.69	12.20	9.12

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断