

业绩好于预期，预计新能源车配套盈利比重将逐步提升

核心观点

- **业绩好于市场预期。**前三季度营业收入 1133.13 亿元，同比增长 12.9%，归母净利润 48.78 亿元，同比增长 3.7%，扣非后净利润 42.64 亿元，同比增长 18.4%。三季度营业收入 445.64 亿元，同比增长 32.1%，环比增长 42.0%；归母净利润 23.60 亿元，同比增长 19.7%，环比增长 191.1%；扣非后净利润 22.53 亿元，同比增长 55.9%，环比增长 198.3%，三季度国内乘用车市场呈现较好增长，公司抢抓配套供货机会，促进业绩同环比大幅度改善。
- **毛利率环比提升，费用率改善。**经会计准则调整后，前三季度毛利率 13.8%，可比口径同比下降 0.4 个百分点；三季度毛利率 14.0%，同比下降 1.1 个百分点，环比增长 0.7 个百分点。前三季度期间费用率 9.9%，同比下降 0.5 个百分点，其中管理费用率 5.0%，同比下降 0.5 个百分点；研发费用率 4.5%，同比增长 0.1 个百分点；财务费用率-0.2%，同比下降 0.1 个百分点。前三季度经营活动现金流净额 80.80 亿元，同比下降 1.5%。
- **加强自主、豪华及新能源高端品牌定点获取，智能化、电动化产品放量有望成为利润增长点。**公司紧跟豪华品牌、新能源高端品牌及自主品牌发展机会，加强获取重点车型业务定点，汽车内饰、座椅骨架、安全气囊、传动轴等获华晨宝马、奔驰、沃尔沃等车型定点，传动轴、前副车架、车灯等将为特斯拉、蔚来、小鹏、小米等新势力配套，转向机、空调压缩机、传动轴等获长城、广汽、奇瑞、吉利等自主品牌配套机会。新品研发领域，公司具备前雷达、成像雷达、角雷达等完整产品线，基本覆盖毫米波雷达完整需求；延锋汽饰持续完善智能座舱技术能力布局，智能座椅系统、智能内饰表面等产品获高端车型定点；华域视觉推出 DLP 数字大灯、数字交互式尾灯等产品并实现对智己、高合量产供货，此外公司在驱动电机、热管理系统、一体化压铸、线控制动等多领域均展开布局与新品预研。公司已形成完善的国内外产业布局，具备产业集群优势，将为全球客户提供更好的属地化配套服务，预计新获定点将逐步放量，智能化、电动化产品有望成为利润新增长点。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率等，预计 2022-2024 年 EPS 2.17、2.29、2.58 元（原 2.17、2.49、2.80 元），参照可比公司估值，给予 2022 年 PE 12 倍估值，目标价 26.04 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业需求低于预期影响盈利；主要配套整车降价影响盈利。

公司主要财务信息

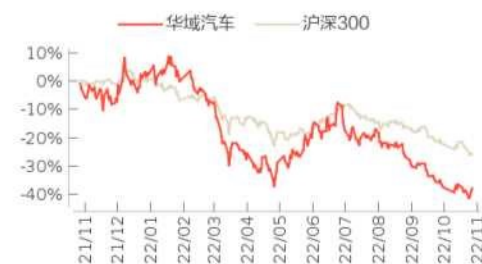
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	133,578	139,944	154,705	167,672	178,739
同比增长(%)	-7.3%	4.8%	10.5%	8.4%	6.6%
营业利润(百万元)	7,919	8,928	9,810	10,348	11,660
同比增长(%)	-13.5%	12.7%	9.9%	5.5%	12.7%
归属母公司净利润(百万元)	5,403	6,469	6,835	7,208	8,119
同比增长(%)	-16.4%	19.7%	5.7%	5.5%	12.6%
每股收益(元)	1.71	2.05	2.17	2.29	2.58
毛利率(%)	14.5%	14.4%	14.9%	14.9%	15.3%
净利率(%)	4.0%	4.6%	4.4%	4.3%	4.5%
净资产收益率(%)	10.6%	12.7%	13.3%	13.0%	13.6%
市盈率	9.6	8.0	7.6	7.2	6.4
市净率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8

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声明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2022年10月27日)	16.42 元
目标价格	26.04 元
52 周最高价/最低价	29.27/15.22 元
总股本/流通 A 股 (万股)	315,272/315,272
A 股市值 (百万元)	51,768
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022 年 10 月 28 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.48	-4.48	-23.16	-37.85
相对表现	4.78	2.23	-9.1	-11.98
沪深 300	-3.3	-6.71	-14.06	-25.87



证券分析师	
姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860512060001

联系人	
唐英韬	tangyingtao@orientsec.com.cn

相关报告	
预计新能源车企客户收入比重提升及新产品放量将促进盈利增长	2022-09-04
拓展新能源客户，新能源及智能化产品将是新增长点	2022-05-01
优化业务结构出售资产将增厚盈利，受益于特斯拉及上汽大众产销量增长	2022-03-16

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	36,251	32,246	34,035	36,888	39,323	营业收入	133,578	139,944	154,705	167,672	178,739
应收票据、账款及款项融资	34,556	37,628	59,585	65,881	70,768	营业成本	114,214	119,826	131,693	142,678	151,340
预付账款	789	843	6,188	2,903	3,774	营业税金及附加	483	517	541	587	626
存货	18,822	20,398	18,668	22,675	23,756	营业费用	758	988	1,083	1,174	1,251
其他	3,509	3,879	25,183	27,013	28,606	管理费用及研发费用	13,825	14,050	15,471	16,767	17,874
流动资产合计	93,928	94,995	143,659	155,360	166,227	财务费用	38	(58)	(33)	(42)	(63)
长期股权投资	12,739	11,665	11,665	11,665	11,665	资产、信用减值损失	402	407	620	445	417
固定资产	23,942	22,660	21,782	19,891	17,592	公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
在建工程	3,017	2,646	2,155	1,845	1,690	投资净收益	3,575	3,556	3,770	3,770	3,845
无形资产	4,202	4,341	3,859	3,376	2,894	其他	487	1,156	710	515	520
其他	12,609	17,540	5,826	5,590	5,384	营业利润	7,919	8,928	9,810	10,348	11,660
非流动资产合计	56,508	58,852	45,287	42,367	39,225	营业外收入	87	68	100	100	100
资产总计	150,436	153,847	188,946	197,727	205,452	营业外支出	66	33	65	65	65
短期借款	6,094	9,619	38,027	32,463	30,505	利润总额	7,940	8,964	9,845	10,383	11,695
应付票据及应付账款	49,339	52,563	55,444	61,430	65,087	所得税	962	972	1,083	1,142	1,286
其他	29,280	26,151	23,494	26,322	25,352	净利润	6,978	7,991	8,762	9,241	10,409
流动负债合计	84,713	88,332	116,964	120,214	120,944	少数股东损益	1,575	1,523	1,928	2,033	2,290
长期借款	2,726	3,559	3,559	3,559	3,559	归属于母公司净利润	5,403	6,469	6,835	7,208	8,119
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.71	2.05	2.17	2.29	2.58
其他	4,809	8,281	8,858	8,444	8,534						
非流动负债合计	7,535	11,840	12,416	12,003	12,093	主要财务比率					
负债合计	92,248	100,172	129,381	132,217	133,036		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	5,649	4,132	6,059	8,092	10,382	成长能力					
实收资本 (或股本)	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	营业收入	-7.3%	4.8%	10.5%	8.4%	6.6%
资本公积	13,160	11,437	11,437	11,437	11,437	营业利润	-13.5%	12.7%	9.9%	5.5%	12.7%
留存收益	33,822	32,324	36,478	40,337	44,924	归属于母公司净利润	-16.4%	19.7%	5.7%	5.5%	12.6%
其他	2,403	2,630	2,438	2,490	2,519	获利能力					
股东权益合计	58,188	53,675	59,565	65,510	72,416	毛利率	14.5%	14.4%	14.9%	14.9%	15.3%
负债和股东权益总计	150,436	153,847	188,946	197,727	205,452	净利率	4.0%	4.6%	4.4%	4.3%	4.5%
						ROE	10.6%	12.7%	13.3%	13.0%	13.6%
						ROIC	10.0%	11.4%	10.2%	8.9%	9.7%
						偿债能力					
						资产负债率	61.3%	65.1%	68.5%	66.9%	64.8%
						净负债率	0.0%	0.0%	15.7%	1.8%	0.0%
						流动比率	1.11	1.08	1.23	1.29	1.37
						速动比率	0.88	0.83	1.05	1.08	1.15
						营运能力					
						应收账款周转率	5.6	5.2	5.3	5.5	5.3
						存货周转率	7.2	5.8	6.2	6.2	5.8
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						每股指标 (元)					
						每股收益	1.71	2.05	2.17	2.29	2.58
						每股经营现金流	2.97	2.81	-8.86	2.88	1.98
						每股净资产	16.66	15.71	16.97	18.21	19.68
						估值比率					
						市盈率	9.6	8.0	7.6	7.2	6.4
						市净率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	2.3	2.3	2.0	1.8	1.7
						EV/EBIT	3.4	3.1	2.8	2.6	2.3

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