

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022年04月27日

**市场数据**

目前股价	17.54
总市值（亿元）	35.33
流通市值（亿元）	14.34
总股本（万股）	20,142
流通股本（万股）	8,173
12个月最高/最低	51.28/14.85

**分析师**

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

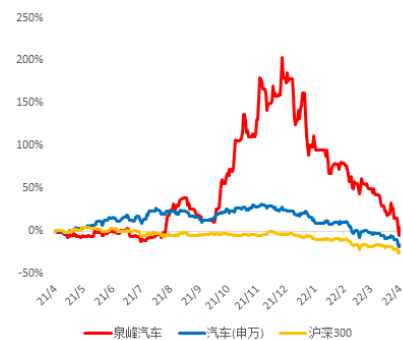
✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：王仕宏

S1070121080020

☎ 021-31829753

✉ wangshihong@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt; 阀板+新能源双轮驱动，充分受益汽车电动化 &gt;&gt; 2021-08-31

# 21年营收快速增长，未来新能源零部件业务有望助力公司业绩增长

——泉峰汽车（603982）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1386	1615	2019	2624	3359
(+/-%)	10.8%	16.5%	25.0%	30.0%	28.0%
归母净利润（百万元）	121	122	155	244	362
(+/-%)	40.8%	0.8%	27.5%	57.4%	48.2%
摊薄 EPS（元/股）	0.60	0.61	0.77	1.21	1.80
PE	29.0	28.8	22.7	14.4	9.7

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

■ **事件：**公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年公司实现营收 16.15 亿元，同比+16.53%；归母净利润 1.22 亿元，同比+0.76%；其中 Q4 单季实现营收 4.26 亿元，同比-10.47%；归母净利润 0.11 亿元，同比-80.93%。公司发布 2022 年一季报，2022 年第一季度公司实现营收 4.07 亿元，同比-3.72%；归母净利润 0.18 亿元，同比-62.54%。

对此我们点评如下：

■ **收入端：**21 年营收同比+16.53%，其中新能源汽车零部件及汽车传动零部件销售同比增长分别达到 43.25%、36.09%，22Q1 有所走弱。分业务来看，2021 年汽车传动零部件业务收入 5.65 亿元，同比+36.09%；新能源汽车零部件业务收入 3.24 亿元，同比+43.25%；汽车引擎零部件业务收入 2.90 亿元，同比-3.38%。公司客户涵盖了比亚迪、特斯拉、长城等车企，2021 年国内汽车销量回升，尤其是新能源汽车销量增长迅速，帮助公司主营业务稳步增长。

22Q1 公司实现营收 4.07 亿元，同比-3.72%，国内疫情反复，受此影响整车市场有所下滑，公司零部件业务走弱。

■ **毛利率：**21 年公司毛利率为 20.8%，同比-5.27pct，22Q1 公司毛利率为 15.93%，同比-11.72pct，继续承压。21 年公司毛利率为 20.8%，同比-5.27pct。主要有两方面原因：一方面，公司主要采购原材料包括铝合金锭、钢棒、塑胶等，21 年原材料价格大幅上涨，同时国际海运费急速攀升加剧了公司采购成本的上升；另一方面 21 年国内局部地区疫情反复，再叠加限电政策导致区域性的限电限产，产能利用不够充分。

22Q1 公司毛利率为 15.93%，同比-11.72pct，我们认为是 22 年一季度国内多地疫情反复，影响了多家车企汽车的正常生产和销售，公司作为车企的上游供应商也受到影响，毛利率继续承压。

■ **利润端：**21 年全年净利润同比+0.76%，基本持平，22Q1 净利润同比

**-62.54%**。21年公司实现归母净利润1.22亿元，同比+0.76%，相较于20年基本持平。公司净利润在营收高增的情况下基本持平，我们认为主要是因为上游原材料价格上涨压制了公司毛利率，再叠加研发费用率上升（21年研发费用率同比+1.76pct），导致公司21年净利润增速较低。

22Q1公司实现归母净利润0.18亿元，同比-62.54%，原材料价格高企，且受疫情影响销售未及预期，下滑较为严重。

- **新能源零部件业务放量在即，助力公司业绩回升。**公司为适应市场需求积极布局新能源领域，经过多年技术研发的铺垫和经验积累，新能源汽车零件近两年业务获得快速发展，获得了比亚迪、长城、蔚来、长安等一线新能源车客户的项目定点，21年新能源汽车零部件业务营收同比高增43.25%。此外，公司于21年底启动非公开发行A股股票预案，拟在南京、匈牙利投资建厂以扩充新能源零部件产能，满足广阔的市场需要。我们认为未来随着公司新能源客户的不断拓展、新能源汽车销量的稳步增长，以及南京新能源工厂和匈牙利生产基地的建成，公司新能源零部件业务将持续放量，助力公司业绩快速增长。
- **投资建议及盈利预测：**公司盈利能力受到上游原材料上涨影响短期承压，我们认为未来随着芯片短缺、原材料价格等问题的解决，再叠加公司新能源业务的放量，公司业绩有望高增。预计公司2022-2024年营业收入分别为20.19、26.24、33.59亿元，归母净利润依次为1.55、2.44、3.62亿元，对应当前市值，PE依次为22.7、14.4、9.7倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内疫情反复、原材料价格大幅上涨、国内汽车销量不及预期、芯片短缺问题持续恶化、宏观经济下行。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1385.76	1614.89	2018.61	2624.19	3358.96	成长性					
营业成本	1024.56	1279.02	1578.58	2025.92	2559.58	营业收入增长	10.8%	16.5%	25.0%	30.0%	28.0%
销售费用	40.64	8.32	10.09	13.12	16.79	营业成本增长	9.4%	24.8%	23.4%	28.3%	26.3%
管理费用	83.86	97.79	121.12	144.33	167.95	营业利润增长	44.7%	-3.8%	30.4%	57.6%	47.0%
研发费用	82.56	124.71	121.12	157.45	201.54	利润总额增长	44.6%	-4.7%	31.0%	57.4%	46.9%
财务费用	15.87	14.19	29.81	30.62	39.43	归母净利润增长	40.8%	0.8%	27.5%	57.4%	48.2%
其他收益	6.73	38.21	16.87	20.60	25.23	盈利能力					
投资净收益	1.47	1.16	0.88	1.17	1.07	毛利率	26.1%	20.8%	21.8%	22.8%	23.8%
营业利润	132.77	127.74	166.57	262.48	385.84	销售净利率	9.6%	7.9%	8.3%	10.0%	11.5%
营业外收支	0.94	-0.26	0.46	0.38	0.20	ROE	6.9%	8.0%	8.6%	11.4%	14.6%
利润总额	133.71	127.49	167.04	262.86	386.03	ROIC	36.6%	9.5%	8.5%	11.1%	13.9%
所得税	12.76	5.61	11.71	18.36	23.68	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	2.9%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
归母净利润	120.95	121.87	155.33	244.50	362.35	管理费用/营业收入	6.1%	6.1%	6.0%	5.5%	5.0%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	6.0%	7.7%	6.0%	6.0%	6.0%
流动资产	1156.46	1610.93	1319.52	1827.37	2126.51	财务费用/营业收入	1.1%	0.9%	1.5%	1.2%	1.2%
货币资金	270.66	309.74	124.55	161.91	207.25	投资收益/营业利润	1.1%	0.9%	0.5%	0.4%	0.3%
应收票据及应收账款合计	371.44	440.60	599.16	717.15	983.56	所得税/利润总额	9.5%	4.4%	7.0%	7.0%	6.1%
其他应收款	5.20	10.07	7.63	8.85	8.24	应收账款周转率	4.12	3.98	3.89	3.99	3.95
存货	296.58	488.52	412.69	753.34	748.52	存货周转率	4.99	4.11	4.48	4.50	4.47
非流动资产	1074.93	1879.09	2002.46	2151.41	2225.51	流动资产周转率	1.25	1.17	1.38	1.67	1.70
固定资产	902.27	1068.82	1233.48	1350.19	1443.90	总资产周转率	0.64	0.56	0.59	0.72	0.81
资产总计	2231.40	3490.02	3321.98	3978.78	4352.02	偿债能力					
流动负债	648.89	1165.41	1250.17	1458.54	1558.46	资产负债率	30.1%	47.5%	45.4%	46.1%	43.1%
短期借款	177.58	568.93	643.96	689.88	538.30	流动比率	1.78	1.38	1.06	1.25	1.36
应付款项	394.05	518.63	502.19	681.18	910.31	速动比率	1.33	0.96	0.73	0.74	0.88
非流动负债	22.76	491.20	256.98	374.09	315.54	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.60	0.61	0.77	1.21	1.80
负债合计	671.65	1656.61	1507.15	1832.63	1874.00	每股净资产	7.74	8.32	9.01	10.66	12.30
股东权益	1559.75	1833.41	1814.83	2146.15	2478.02	每股经营现金流	1.05	-0.52	1.63	0.43	2.95
股本	201.49	201.42	201.42	201.42	201.42	每股经营现金/EPS	1.74	-0.86	2.11	0.35	1.64
留存收益	1370.79	1482.64	1613.42	1944.73	2276.60	估值	28.91	28.74	25.40	17.41	12.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	28.99	28.82	22.74	14.45	9.75
负债和权益总计	2231.40	3490.02	3321.98	3978.78	4352.02	PEG	1.10	0.66	1.04	0.55	0.22
现金流量表	(百万)					PB	2.27	2.11	1.95	1.65	1.43
经营活动现金流	807.70	-105.09	327.56	86.43	594.59	EV/EBITDA	14.54	35.44	12.29	9.42	6.73
其中营运资本减少	-55.43	-475.85	0.03	-345.84	21.00	EV/SALES	2.83	6.06	2.06	1.62	1.20
投资活动现金流	-1757.00	-823.70	-148.79	-268.83	-268.93	EV/IC	2.76	4.54	1.70	1.48	1.36
其中资本支出	8.10	476.76	550.00	420.00	420.00	ROIC/WACC	1.03	1.05	0.93	1.23	1.53
融资活动现金流	438.89	972.85	-363.96	219.77	-280.32	REP	2.68	4.31	1.83	1.21	0.88
净现金总变化	-510.41	44.07	-185.20	37.36	45.34						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、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到任何形式的报酬。

**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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>