

巨一科技 (688162.SH)

销售收入同比增长 64%，智能装备与电机电控加速增长

增持

核心观点

销售收入同比增长 64%，智能装备与电机电控加速增长。2022 年全年，公司实现营业收入 35 亿元，同比增长 64%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 14%。其中，新能源汽车电驱动系统总收入 8 亿元，同比增长 99%；智能装备整体解决方案收入 24 亿元，同比增长 46%。单四季度，公司实现营业收入 13 亿元，同比增长 84%，环比增长 77%；归母净利润 0.51 亿元，同比增长 693%，环比增长 49%。**新能源行业汽车增速较快，叠加公司产品竞争力强、市场份额提升、客户结构向上，公司的销售收入连续 2 年保持 40% 以上的增速，电驱动系统业务连续两年翻倍式增长。**

利润率短期下降，规模效应摊薄期间费用。2022 年全年，公司的毛利率/净利率分别为 18%/4%，分别同比下降 5.67/1.89 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.43%/4.42%/6.94%/-0.60%，分别同比 -0.86/-1.07/-0.90/-0.68 个百分点。单四季度，公司的毛利率/净利率分别为 17.88%/3.90%，分别同比 -1.38/+5.11 个百分点，环比分别下降 0.12/0.75 个百分点；销售/管理/研发/财务费用率 1.82%/3.40%/5.98%/-0.28%，分别同比 -1.40/-2.07/-1.68/-0.48 个百分点，环比 -1.11/-1.87/-1.82/+0.39 个百分点。**2022 年，外部原材料价格上涨，部分地区疫情管控推高交付成本，内部公司管理团队和人员规模快速扩张，此外还有公司股权激励 1000 多万元计入管理费用，导致公司的利润率有所下降，但是公司销售规模快速扩张也摊薄了期间费用率，实现了优秀的成本控制。**

客户结构优质，业务规划清晰，具备成为行业龙头潜质。在智能装备领域，公司的主要客户包括特斯拉、比亚迪、大众、蔚来、理想等，并成立独立事业部积极推进电芯产线的相关业务；在电驱动系统领域，公司的主要客户包括理想汽车、蔚来、吉利汽车、广汽集团、江淮汽车等，已完成七合一等高度集成化的电驱动系统研发落地。公司业务快速扩张，研发人员数量接近翻倍，积极引入国际管理咨询公司与高端人才进行组织架构优化升级，并计划适时拓展和储备公司发展第三曲线，为公司 2025-2027 年的发展奠定基础。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料成本大幅上涨。

投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。

由于今年汽车行业价格竞争激烈，我们下调盈利预测，预计 2023/2024/2025 年公司的净利润分别为 2.65/3.67/5.44 亿元（原预测 2023/2024 分别为 3.32/4.47 亿元），对应 PE 分别为 21/15/10 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,123	3,483	5,246	7,668	10,882
(+/-%)	42.1%	64.1%	50.6%	46.2%	41.9%
净利润(百万元)	131	149	265	367	544
(+/-%)	1.9%	13.7%	78.5%	38.4%	48.2%
每股收益(元)	0.95	1.08	1.93	2.67	3.96
EBIT Margin	6.5%	3.7%	5.0%	5.1%	5.7%
净资产收益率 (ROE)	5.2%	5.8%	9.5%	11.8%	15.3%
市盈率 (PE)	42.9	37.8	21.2	15.3	10.3
EV/EBITDA	53.3	64.4	40.5	33.9	28.9
市净率 (PB)	2.23	2.19	2.01	1.81	1.58

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余晓飞

0755-81981306

yuxiaofei1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	40.90 元
总市值/流通市值	5618/1933 百万元
52 周最高价/最低价	81.88/35.39 元
近 3 个月日均成交额	45.98 百万元

市场走势



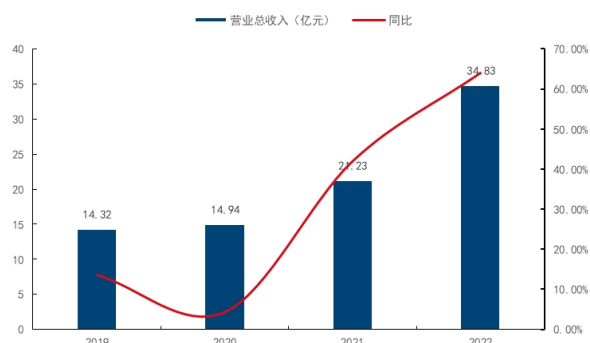
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《巨一科技 (688162.SH) - 前三季度营业收入同比增长 54%，盈利能力环比改善》——2022-11-01
- 《巨一科技 (688162.SH) - 营业收入同比增长 44%，原材料影响短期利润》——2022-08-30
- 《巨一科技 (688162.SH) - 收入高速增长，盈利短期承压》——2022-03-12

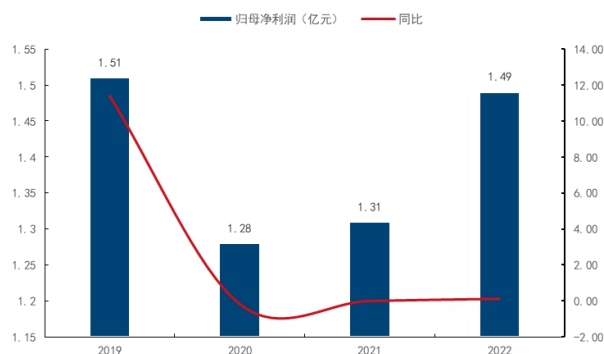
销售收入同比增长 64%，智能装备与机电电控加速增长。2022 年全年，公司实现营业收入 35 亿元，同比增长 64%；归母净利润 1.49 亿元，同比增长 14%。其中，新能源汽车电驱动系统总收入 8 亿元，同比增长 99%；智能装备整体解决方案收入 24 亿元，同比增长 46%。

图1：巨一科技营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

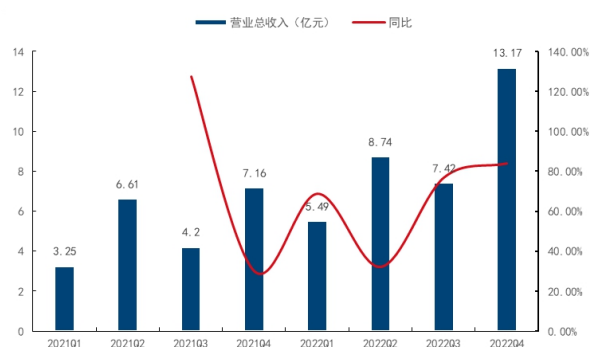
图2：巨一科技归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

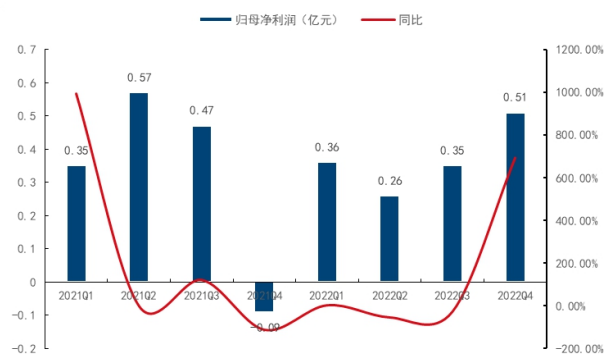
单四季度，公司实现营业收入 13 亿元，同比增长 84%，环比增长 77%；归母净利润 0.51 亿元，同比增长 693%，环比增长 49%。**新能源行业汽车增速较快，叠加公司产品竞争力强、市场份额提升、客户结构向上，公司的销售收入连续 2 年保持 40%以上的增速，电驱动系统业务连续两年翻倍式增长。**

图3：巨一科技营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

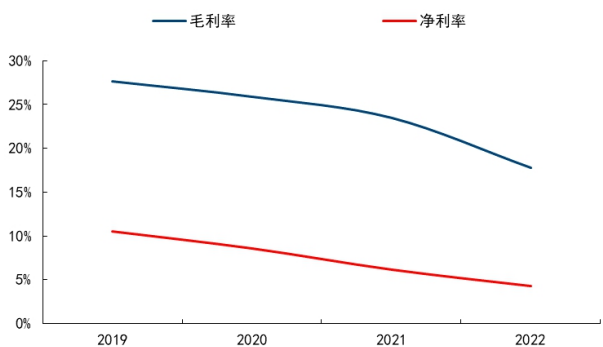
图4：巨一科技归母净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

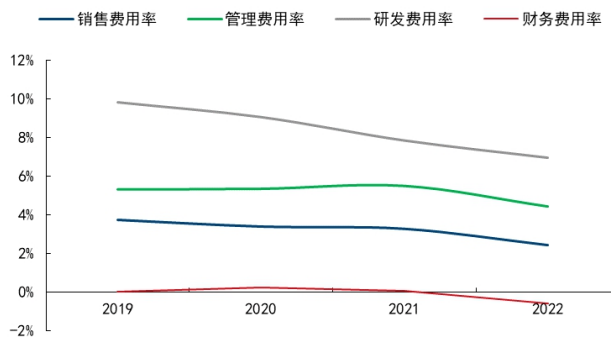
利润率短期下降，规模效应摊薄期间费用。2022 年全年，公司的毛利率/净利率分别为 18%/4%，分别同比下降 5.67/1.89 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.43%/4.42%/6.94%/-0.60%，分别同比-0.86/-1.07/-0.90/-0.68 个百分点。

图5：巨一科技毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

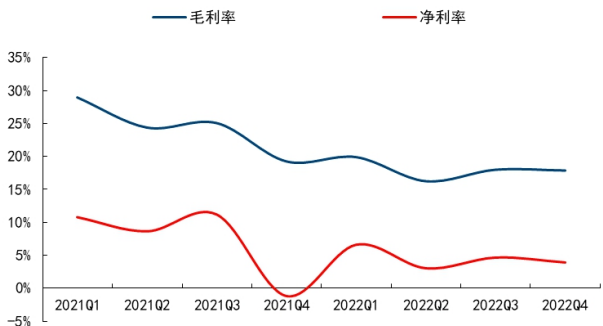
图6：巨一科技销售/管理/研发/财务费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

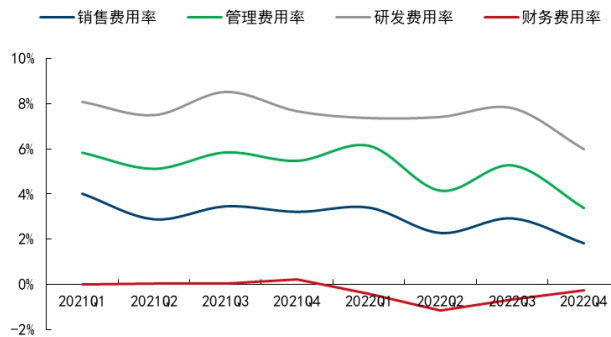
单四季度，公司的毛利率/净利率分别为 17.88%/3.90%，分别同比-1.38/+5.11 个百分点，环比分别下降 0.12/0.75 个百分点；销售/管理/研发/财务费用率 1.82%/3.40%/5.98%/-0.28%，分别同比-1.40/-2.07/-1.68/-0.48 个百分点，环比-1.11/-1.87/-1.82/+0.39 个百分点。2022 年，外部原材料价格上涨，部分地区疫情管控推高交付成本，内部公司管理团队和人员规模快速扩张，此外还有公司股权激励 1000 多万元计入管理费用，导致公司的利润率有所下降，但是公司销售规模快速扩张也摊薄了期间费用率，实现了优秀的成本控制。

图7：巨一科技毛利率及净利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：巨一科技销售/管理/研发/财务费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

客户结构优质，业务规划清晰，具备成为行业龙头潜质。在智能装备领域，公司的主要客户包括特斯拉、比亚迪、大众、蔚来、理想等，并成立独立事业部积极推进电芯产业的相关业务；在电驱动系统领域，公司的主要客户包括理想汽车、蔚来、吉利汽车、广汽集团、江淮汽车等，已完成七合一等高度集成化的电驱动系统研发落地。公司在手订单充足，客户结构优质，盈利能力不断改善，深度受益于新能源汽车行业的快速发展。公司业务快速扩张，研发人员数量接近翻倍，积极引入国际管理咨询公司，与高端人才进行组织架构优化升级，提高经营管理效率，并计划适时拓展和储备公司发展第三曲线，为公司 2025-2027 年的发展奠定基础，具备成为行业龙头的潜质。

图9：巨一科技各项业务客户



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。公司电驱和装备业务双轮驱动，客户结构优质，深度受益于新能源汽车行业的高速发展，业务规模快速扩张。此外，公司积极引入国际管理咨询公司与高端人才进行组织架构优化升级，提高经营管理效率，并计划适时拓展和储备公司发展第三曲线，为公司 2025-2027 年的发展奠定基础，具备成为行业龙头的潜质。

考虑到 2023 年新能源汽车行业销量增速放缓，价格竞争比较激烈，我们下调盈利预测。智能装备业务方面，公司的在手订单充足，交付周期较长，预计未来 3 年保持大约 30% 左右的增速，毛利率伴随销售收入增长、规模效应体现而稳健提升。电驱动系统方面，公司优质客户开拓顺利，吉利汽车、理想汽车、蔚来、广汽埃安等新项目不断落地，我们预计未来 3 年有望保持大约 80% 的复合增速。

综合来看，我们预计 2023/2024/2025 年，巨一科技的销售收入分别为 52/77/109 亿元，毛利率分别为 20%/19%/19%。

表1: 巨一科技销售收入预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
智能装备整体解决方案				
收入	23.95	32.33	42.03	54.64
同比	46%	35%	30%	30%
成本	19.06	24.90	32.36	41.53
毛利	4.89	7.44	9.67	13.11
毛利率(%)	20%	23%	23%	24%
业务收入比例(%)	69%	62%	55%	50%
新能源汽车电机驱动系统				
收入	8.25	17.50	31.50	50.40
同比	100%	112%	80%	60%
成本	7.45	15.23	27.09	43.34
毛利	0.80	2.28	4.41	7.06
毛利率(%)	10%	13%	14%	14%
业务收入比例(%)	24%	33%	41%	46%
其他业务				
收入	2.63	2.63	3.16	3.79
同比	270%	20%	20%	20%
成本	2.11	2.10	2.52	3.03
毛利	0.52	0.53	0.63	0.76
毛利率(%)	20%	20%	20%	20%
业务收入比例(%)	8%	5%	4%	3%
合计				
销售总收入	34.83	52.46	76.69	108.82
同比	64%	50.6%	46%	42%
销售总成本	28.62	42.23	61.98	87.90
毛利	6.21	10.24	14.71	20.93
毛利率	17.83%	19.5%	19.2%	19.2%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理, 国信证券经济研究所预测

费用率方面, 考虑到公司的销售收入快速增长, 且公司业务面向下游整车厂, 没有太高的营销活动需求, 2022年公司的期间费用率相较于2021年已有明显下降, 我们预计公司的期间费用率在未来几年有望继续温和下降。

表2: 巨一科技财务数据预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
销售总收入(亿元)	34.83	52.46	76.69	108.82
同比	64%	50.6%	46%	42%
毛利率	17.83%	19.5%	19.2%	19.2%
管理费用率	4%	5%	4%	4%
研发费用率	7%	7%	7%	6%
销售费用率	2%	3%	3%	3%
财务费用率	-1%	0%	0%	0%
归母净利润(亿元)	1.49	2.65	3.67	5.44
净利率	4.26%	5.05%	4.79%	5.00%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理, 国信证券经济研究所预测

综上所述, 我们下调盈利预测, 预计2023/2024/2025年公司的净利润分别为2.65/3.67/5.44亿元(原预测2023/2024分别为3.32/4.47亿元), 对应PE分别为

21/15/10 倍，维持“增持”评级。

表3：可比公司估值表

代码	公司简称	收盘（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE			投资评级
		20230424		2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300681.SZ	英搏尔	28.28	48	0.15	1.76	2.98	189	16	9	买入
300124.SZ	汇川技术	61.09	1,624	1.85	2.03	2.59	33	30	24	无评级
688529.SH	豪森股份	21.38	27	2.04	1.76	2.40	10	12	9	无评级
	平均			1.35	1.85	2.66	77	19	14	
688162.SH	巨一科技	40.90	56	1.08	1.93	2.67	38	21	15	增持

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：无评级公司为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1617	1659	707	160	160	营业收入	2123	3483	5246	7668	10882
应收款项	647	973	1581	2311	3280	营业成本	1624	2862	4222	6198	8790
存货净额	2460	3434	5222	7676	10906	营业税金及附加	8	12	52	77	109
其他流动资产	584	544	1154	1687	2394	销售费用	70	84	131	192	272
流动资产合计	5315	6609	8664	11834	16740	管理费用	117	154	239	309	438
固定资产	182	445	427	433	430	研发费用	166	242	341	498	653
无形资产及其他	26	66	63	60	58	财务费用	2	(21)	(22)	(1)	18
投资性房地产	56	179	179	179	179	投资收益	(1)	3	2	2	2
长期股权投资	9	75	75	75	75	资产减值及公允价值变动	28	69	10	10	0
资产总计	5588	7374	9408	12582	17482	其他收入	(195)	(320)	(341)	(498)	(653)
短期借款及交易性金融负债	4	99	500	470	1070	营业利润	136	143	295	408	604
应付款项	1475	2315	2089	3070	4363	营业外净收支	8	6	0	0	0
其他流动负债	1537	2278	4143	6052	8598	利润总额	144	149	295	408	604
流动负债合计	3015	4692	6731	9593	14031	所得税费用	13	1	29	41	60
长期借款及应付债券	0	0	(230)	(230)	(230)	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	58	119	119	119	119	归属于母公司净利润	131	149	265	367	544
长期负债合计	58	119	(111)	(111)	(111)	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3073	4812	6621	9482	13920	净利润	131	149	265	367	544
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	19	41	38	6	1
股东权益	2514	2562	2788	3100	3562	折旧摊销	25	33	42	51	55
负债和股东权益总计	5588	7374	9408	12582	17482	公允价值变动损失	(28)	(69)	(10)	(10)	0
关键财务与估值指标						财务费用	2	(21)	(22)	(1)	18
每股收益	0.95	1.08	1.93	2.67	3.96	营运资本变动	(147)	301	(1331)	(820)	(1067)
每股红利	0.01	0.31	0.29	0.40	0.59	其它	(19)	(41)	(38)	(6)	(1)
每股净资产	18.35	18.65	20.30	22.57	25.93	经营活动现金流	(21)	414	(1034)	(412)	(468)
ROIC	17%	15%	22%	28%	30%	资本开支	0	(401)	(50)	(50)	(50)
ROE	5%	6%	10%	12%	15%	其它投资现金流	54	7	0	0	0
毛利率	23%	18%	20%	19%	19%	投资活动现金流	55	(459)	(50)	(50)	(50)
EBIT Margin	7%	4%	5%	5%	6%	权益性融资	(4)	7	0	0	0
EBITDA Margin	8%	5%	6%	6%	6%	负债净变化	0	0	(230)	0	0
收入增长	42%	64%	51%	46%	42%	支付股利、利息	(1)	(43)	(40)	(55)	(82)
净利润增长率	2%	14%	79%	38%	48%	其它融资现金流	1426	166	401	(30)	600
资产负债率	55%	65%	70%	75%	80%	融资活动现金流	1420	87	131	(85)	518
息率	0.0%	0.8%	0.7%	1.0%	1.5%	现金净变动	1455	43	(953)	(547)	0
P/E	42.9	37.8	21.2	15.3	10.3	货币资金的期初余额	162	1617	1659	707	160
P/B	2.2	2.2	2.0	1.8	1.6	货币资金的期末余额	1617	1659	707	160	160
EV/EBITDA	53.3	64.4	40.5	33.9	28.9	企业自由现金流	0	62	(1105)	(464)	(503)
						权益自由现金流	0	228	(914)	(492)	80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032