

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 21 日, 公司发布 22 年年报及 23 年一季报。22 年公司实现营收 17.67 亿元, 同比+8.00%。其中, 22Q4 公司营收 4.59 亿元, 同比+6.41%/环比+2.88%; 归母净利润 0.11 亿元, 同比-48.98%/环比-67.24%。23Q1 实现营收 4.05 亿元, 同比-10.75%, 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比+143.94%。

➤ **22 年业绩符合预期, 智能座舱战略加速落地。** **1、营收端:** 22 年智能座舱营收 2.72 亿元, 同比+1.81%, 销量 18.92 万套, 同比+48.36%, 单价 1440.20 元/件, 同比-31.39%, 均价降低主要系前装市场占比提升所致; 车顶装载销量 73.72 万套, 同比+373.45%, 单价 288.46 元, 同比-37.03%, 系公司 21 年底收购的维杰汽车并表所致; 车侧承载装饰/前后防护营收分别为 4.78/4.61 亿元, 同比-18.29%/-6.74%, 系国外终端消费疲软, 叠加国内燃油车市场份额下降、传统 4S 渠道转型等因素影响, 导致后装市场下滑所致。 **2、盈利能力:** 22 年公司毛利/净利率为 26.79%/4.44%, 同比-1.32Pcts/-2.70Pcts, 智能座舱/车侧承载装饰/前后防护/车顶装载产品毛利率分别为 34.91%/25.38%/25.86%/20.09%, 同比-7.80Pcts/+3.10Pcts/+2.60Pcts/-9.60Pcts, 其中, 智能座舱、车顶装载产品出货均价降低致毛利率降低。 **3、期间费用:** 22 年公司费用管控能力显著提升, 三费费用率为 12.26%, 同比-4.55Pcts, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.08Pcts/+1.08Pcts/+1.31Pcts/-5.55Pcts, 财务费用率变化系汇率变动所致; 公司加大研发投入, 助力智能座舱战略加速落地。

➤ **23Q1 业绩超预期, 利润修复持续兑现。** **1、营收端:** 23Q1 公司实现营收 4.05 亿元, 同比-10.75%, 系北美等主要海外市场高通胀、终端消费疲软, 公司外销业务短期承压; **2、盈利能力:** 23Q1 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比/环比分别+143.94%/229.38%。其中, 毛利/净利率为 30.40%/8.03%, 同比+8.04Pcts/+5.09Pcts, 系汇率、原材料、海运费三大因素改善对成本端产生有利影响, 公司盈利能力持续修复。 **3、期间费用:** 22 年公司三费费用率为 14.56%, 同比-0.91Pcts, 费用管控能力进一步提升, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.50Pcts/+0.29Pcts/+1.66Pcts/-0.70Pcts, 财务费用率变化系汇率变动所致; 同时, 公司持续增加研发投入, 构筑产品核心竞争力。

➤ **智能座舱加速落地, 助力公司实现“一体两翼”的中长期发展战略。** 伴随着越野车型的放量, 国内改装市场需求进入快速增长阶段, 公司 2022 国内营收占比 52.92%, 同比+12.01Pcts。同时, 公司 2021 年收购维杰汽车, 发力前装市场, 截至 23Q1, 维杰汽车已获多家新能源客户定点。公司于 2012 年布局智能机电系统业务, 电动门类等产品具备核心竞争力, 22 年新增智能座舱品类专利 26 项, 产品目前已进入埃安、极氪、长安、比亚迪、上汽、智己、合众、广汽、非凡、集度等多家主机厂定点, 22 年定点数量同比增长约 1.5 倍, 实现加速突破。改装业务营收稳定, 叠加智能座舱产品定点持续落地, 助力公司实现“一体两翼”的中长期发展战略。

➤ **投资建议:** 随汇率、原材料、海运费等因素改善, 公司国际业务持续好转, 盈利能力修复持续兑现, 我们上调了 23/24 年盈利预测, 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.74/2.53/3.62 亿元, 当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 29/20/14 倍。公司为汽车后市场改装行业内资龙头, 智能座舱产品加速放量, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 新能源销量不及预期; 原材料成本超预期上行导致公司毛利率低预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,767	2,294	2,881	3,626
增长率 (%)	8.0	29.8	25.6	25.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	86	174	253	362
增长率 (%)	-26.2	103.0	46.0	42.7
每股收益 (元)	0.20	0.41	0.60	0.86
PE	59	29	20	14
PB	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**11.85 元**

**分析师 邵将**

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

**研究助理 张永乾**

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

## 相关研究

1.东箭科技 (300978.SZ) 首次覆盖报告: 智能座舱加速落地, 一体两翼开启新局-2023/02/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,767	2,294	2,881	3,626
营业成本	1,294	1,599	1,970	2,438
营业税金及附加	13	19	23	29
销售费用	120	158	198	250
管理费用	168	203	255	321
研发费用	94	106	133	168
EBIT	49	230	327	452
财务费用	-72	10	13	13
资产减值损失	-23	-37	-46	-56
投资收益	-30	0	0	0
营业利润	73	183	268	383
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	69	183	268	383
所得税	-9	9	13	19
净利润	78	174	255	364
归属于母公司净利润	86	174	253	362
EBITDA	151	370	521	681

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	786	479	513	630
应收账款及票据	444	596	749	942
预付款项	12	14	17	21
存货	228	300	369	457
其他流动资产	194	-1,389	-1,648	-2,051
流动资产合计	1,664	1,594	1,894	2,349
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	330	812	934	960
无形资产	150	176	188	191
非流动资产合计	1,044	1,422	1,438	1,464
资产合计	2,709	3,016	3,332	3,812
短期借款	411	411	411	411
应付账款及票据	338	412	508	629
其他流动负债	266	354	383	471
流动负债合计	1,015	1,178	1,302	1,511
长期借款	40	42	42	42
其他长期负债	89	-42	-42	-42
非流动负债合计	129	131	131	131
负债合计	1,144	1,309	1,433	1,642
股本	423	423	423	423
少数股东权益	3	3	4	6
股东权益合计	1,565	1,707	1,899	2,170
负债和股东权益合计	2,709	3,016	3,332	3,812

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.00	29.78	25.64	25.84
EBIT 增长率	-60.63	367.55	42.26	38.40
净利润增长率	-26.18	102.99	46.02	42.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.79	30.29	31.62	32.75
净利润率	4.84	7.57	8.80	9.97
总资产收益率 ROA	3.16	5.76	7.61	9.49
净资产收益率 ROE	5.47	10.19	13.38	16.72
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.64	1.35	1.45	1.55
速动比率	1.39	1.08	1.15	1.23
现金比率	0.77	0.41	0.39	0.42
资产负债率 (%)	42.23	43.39	43.02	43.08
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	89.89	92.57	92.57	92.57
存货周转天数	64.45	76.83	76.83	76.83
总资产周转率	0.65	0.80	0.91	1.02
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.20	0.41	0.60	0.86
每股净资产	3.70	4.03	4.48	5.12
每股经营现金流	0.62	0.00	0.00	0.00
每股股利	0.15	0.15	0.22	0.31
<b>估值分析</b>				
PE	59	29	20	14
PB	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	31.62	13.75	9.62	7.19
股息收益率 (%)	1.27	1.26	1.85	2.64

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	78	174	255	364
折旧和摊销	102	140	194	229
营运资金变动	40	-113	-146	-185
经营活动现金流	260	263	367	484
资本开支	-285	-534	-210	-254
投资	72	0	0	0
投资活动现金流	-209	-522	-210	-254
股权募资	5	0	0	0
债务募资	61	3	-41	0
筹资活动现金流	-100	-48	-123	-112
现金净流量	3	-307	33	118

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026