



增持(维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 41.80

证券分析师

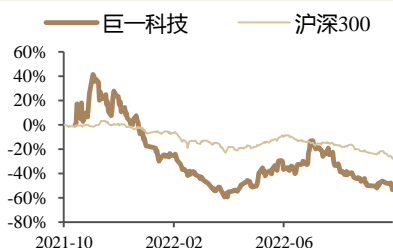
何思源

资格编号: S0120522100004

邮箱: hesy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.84	-29.87	-41.25
相对涨幅(%)	-3.33	-16.08	-25.06

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《巨一科技(688162.SH): 设备+电驱双轮驱动, 紧跟新能源车发展大势》, 2022.10.28

巨一科技(688162.SH): 营收扩张迅速, 盈利拐点或将来临

投资要点

- **事件:** 公司发布第三季度报告, 2022年前三季度实现营业收入 21.66 亿元, 同比增长 54.0%; 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比减少 30.2%; 第三季度实现营业收入 7.42 亿元, 同比增长 76.7%; 实现归母净利润 0.35 亿元, 同比减少 26.6%。
- **电机电控放量, 业务结构调整使盈利空间小幅压缩。** 公司第三季度智能装备业务实现营收 4.63 亿元, 同比增长 48.0%, 电机电控业务实现营收 2.79 亿元, 同比增长 161.0%。公司电机电控产品的毛利率一般维持在 10%-15%, 其营收规模的大幅增长, 对公司整体的盈利空间造成了一定压力, 但是业务结构的改善对公司拓张自身版图有长期驱动作用, 公司正致力于将电机电控打造为另一拳头产品。从性能来看, 公司的电机、电机控制器、电驱动系统功率密度、最高转速、峰值效率、峰值功率均保持行业领先水平, 相关产品能够有效减少整车质量, 提升其空间利用率与整车续航里程; 产线方面, 公司目前正积极开展扩产项目, 预计将于 2023 年底新增 50 万套电驱动系统产能。预计公司该项业务将会维持高速增长趋势, 盈利空间也将得到有效修复。
- **研发力度加大, 让渡短期利润追求长远布局。** 公司第三季度的研发费用为 0.58 亿元, 同比增长 61.9%; 今年以来累计研发投入为 1.63 亿元, 同比增长 46.1%。公司将研发资金用于构建“智能装备+电机电控”的双线格局, 保持两大业务的技术水平始终位于行业前沿。智能装备方面, 公司当前重点关注电池智能装备、车身制造新技术、激光焊接技术等方面; 电机电控业务, 则主要着力于扁线、油冷电机, 碳化硅电机控制器的更新迭代。公司已与上汽、吉利、特斯拉等下游标杆车企建立了合作关系, 预计产品性能的向上突破能够快速赢得客户认证。
- **投资建议:** 基于先前的技术与产线积淀, 以及持续跟进的研发投入, 巨一科技成功打造出“智能装备+电机电控”的双线格局, 并且呈现出迅猛的扩张版图之势。公司此前已拥有高质量的客户认证基础, 当新一代智能装备及电机电控产品趋于成熟, 公司有望快速回收前期研发成本, 盈利阵痛期或以接近尾声。我们预计 2022-2024 年巨一科技实现营业收入 31.60/49.52/72.09 亿元, 实现归母净利润 1.52/3.29/5.29 亿元, 对应 EPS 分别为 1.11/2.40/3.85 元/股, 2022 年 10 月 28 日收盘价对应 PE 为 37.82/17.44/10.86 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动、客户导入不及预期、产能扩建不及预期

股票数据

总股本(百万股):	137.35
流通 A 股(百万股):	27.40
52 周内股价区间(元):	36.37-126.50
总市值(百万元):	5,741.13
总资产(百万元):	6,966.34
每股净资产(元):	18.78

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,494	2,123	3,160	4,952	7,209
(+/-)YOY(%)	4.4%	42.1%	48.9%	56.7%	45.6%
净利润(百万元)	128	131	152	329	529
(+/-)YOY(%)	-14.9%	1.9%	16.2%	116.8%	60.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.93	0.95	1.11	2.40	3.85
毛利率(%)	25.9%	23.5%	18.4%	20.9%	21.6%
净资产收益率(%)	14.1%	5.2%	5.8%	11.1%	15.2%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.24	1.11	2.40	3.85
每股净资产	18.35	19.11	21.51	25.36
每股经营现金流	-0.73	0.74	3.47	7.66
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	79.84	37.82	17.44	10.86
P/B	5.39	2.19	1.94	1.65
P/S	2.70	1.81	1.16	0.79
EV/EBITDA	71.31	20.97	9.18	4.38
股息率%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.5%	18.4%	20.9%	21.6%
净利润率	6.2%	4.8%	6.6%	7.3%
净资产收益率	5.2%	5.8%	11.1%	15.2%
资产回报率	2.3%	2.3%	3.4%	4.3%
投资回报率	5.1%	5.5%	10.9%	15.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	42.1%	48.9%	56.7%	45.6%
EBIT 增长率	-9.1%	21.9%	122.0%	61.9%
净利润增长率	1.9%	16.2%	116.8%	60.6%
偿债能力指标				
资产负债率	55.0%	60.6%	69.3%	71.8%
流动比率	1.8	1.6	1.4	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.6	0.7
现金比率	0.5	0.4	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	61.9	57.0	59.7	59.2
存货周转天数	421.0	375.8	335.7	300.1
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	12.8	13.0	15.7	19.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	131	152	329	529
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	62	28	36	42
非经营收益	-0	-10	-10	-10
营运资金变动	-292	-69	121	491
经营活动现金流	-99	101	476	1,052
资产	-64	-112	-118	-108
投资	58	-1	0	0
其他	5	0	0	0
投资活动现金流	0	-113	-118	-107
债权募资	0	0	0	0
股权募资	1,499	0	0	0
其他	-24	-41	0	0
融资活动现金流	1,474	-41	0	0
现金净流量	1,371	-53	359	945

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 10 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,123	3,160	4,952	7,209
营业成本	1,624	2,579	3,916	5,650
毛利率%	23.5%	18.4%	20.9%	21.6%
营业税金及附加	8	12	13	13
营业税金率%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%
营业费用	70	88	139	202
营业费用率%	3.3%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	117	152	223	303
管理费用率%	5.5%	4.8%	4.5%	4.2%
研发费用	166	228	352	505
研发费用率%	7.8%	7.2%	7.1%	7.0%
EBIT	141	171	380	616
财务费用	2	3	3	4
财务费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-28	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	136	169	377	612
营业外收支	8	10	10	10
利润总额	144	179	387	622
EBITDA	168	199	417	658
所得税	13	27	58	93
有效所得税率%	9.3%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	131	152	329	529

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,617	1,564	1,923	2,867
应收账款及应收票据	625	903	1,600	2,002
存货	2,460	2,924	4,378	5,044
其它流动资产	612	904	1,274	1,913
流动资产合计	5,315	6,296	9,175	11,827
长期股权投资	9	10	10	9
固定资产	166	242	316	375
在建工程	16	22	28	33
无形资产	26	34	43	50
非流动资产合计	273	367	459	535
资产总计	5,588	6,663	9,634	12,361
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1,475	1,630	2,993	3,639
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,541	2,351	3,628	5,182
流动负债合计	3,015	3,980	6,622	8,821
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	58	58	58	58
负债总计	3,073	4,038	6,680	8,878
实收资本	137	137	137	137
普通股股东权益	2,514	2,625	2,954	3,483
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	5,588	6,663	9,634	12,361

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源，经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。