

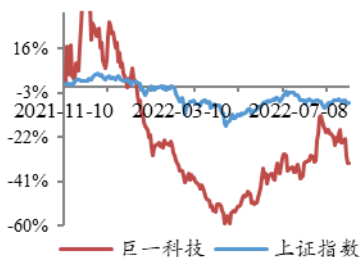
## 规模持续扩张，盈利拐点出现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-29

收盘价（元）	59.60
近12个月最高/最低（元）	133.25/35.09
总股本（百万股）	137
流通股本（百万股）	27
流通股比例（%）	19.95
总市值（亿元）	82
流通市值（亿元）	16

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 事件：

2022年上半年公司实现营收14.2亿元，同比增长44.2%；实现归母净利润0.6亿元，同比下滑32.1%。2022Q2实现营收8.7亿元，同比增长32.2%；实现归母净利润0.3亿元，同比下滑53.8%。

#### ● 产品交付再创新高，单季度盈利能力有所承压

分业务板块来看，2022H1公司智能装备业务实现营收9.2亿元，同比增长13.2%；新能源电驱业务实现交付7.3万套，同比增长148%，实现营收5.1亿元，同比增长186%。2022H1公司毛利率为17.7%，同比下降8.2个百分点，毛利率下滑为主要原因：（1）因疫情增加了项目实施成本，原材料价格上涨；（2）业务结构发生变化，盈利能力相对较低的电驱业务占比提升。其中2022H1公司电驱业务实现业绩770万元，实现同比扭亏。我们预计当前公司外部因素向好，公司装备业务新订单量产在即，预计公司盈利能力有望在下半年实现改善。

#### ● 在手订单充裕，双业务战略稳步推进

公司新增智能装备业务订单22亿元，同比增长67%，截至报告期末，公司智能装备业务在手订单56亿元，同比增长69%，在造车新势力方面，特斯拉等客户与公司的合作内容和规模不断扩大，形成公司业务重要增长点；在自主品牌造车新势力方面，比亚迪汽车等客户合作持续深化，客户粘性持续增强。在新能源汽车电驱业务方面，公司在巩固现有客户的基础上，实现市场开拓的快速落地，下半年随着吉利等项目的逐步量产，公司下半年交付有望环比提升。与此同时，公司积极实现客户的向上突破，在造车新势力等客户实现新项目的定点。

● **投资建议：**我们预计2022-2024年公司EPS分别为1.43元、2.41元和3.96元。维持买入评级。

#### ● 风险提示

新能源汽车投资增速放缓；新能源汽车发展不及预期等风险。

#### ● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2123	3102	4873	7473
收入同比（%）	42.1%	46.1%	57.1%	53.4%
归属母公司净利润	131	196	331	544
净利润同比（%）	1.9%	49.9%	68.9%	64.3%
毛利率（%）	23.5%	22.2%	22.7%	23.3%
ROE（%）	5.2%	7.2%	10.9%	15.2%
每股收益（元）	1.24	1.43	2.41	3.96
P/E	104.09	41.80	24.75	15.06
P/B	5.41	3.02	2.69	2.28
EV/EBITDA	72.33	42.11	25.25	15.37

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5315	6329	8849	12620	<b>营业收入</b>	2123	3102	4873	7473
现金	1617	1503	1339	1302	营业成本	1624	2413	3766	5734
应收账款	431	604	967	1480	营业税金及附加	8	14	22	33
其他应收款	21	35	55	82	销售费用	70	106	164	252
预付账款	153	168	283	439	管理费用	117	168	264	406
存货	2460	3255	5200	7984	财务费用	2	0	0	0
其他流动资产	632	764	1005	1334	资产减值损失	-28	0	0	0
<b>非流动资产</b>	273	419	566	710	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	9	9	9	9	投资净收益	-1	1	2	2
固定资产	166	298	430	562	<b>营业利润</b>	136	217	367	602
无形资产	26	34	43	50	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	72	78	84	89	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	5588	6748	9415	13330	<b>利润总额</b>	144	217	367	602
<b>流动负债</b>	3015	3980	6316	9688	所得税	13	21	36	58
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	131	196	331	544
应付账款	843	1059	1697	2628	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2172	2920	4619	7061	<b>归属母公司净利润</b>	131	196	331	544
<b>非流动负债</b>	58	58	58	58	EBITDA	165	158	271	447
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.24	1.43	2.41	3.96
其他非流动负债	58	58	58	58					
<b>负债合计</b>	3073	4038	6374	9746					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	137	137	137	137					
资本公积	2055	2055	2055	2055					
留存收益	322	518	849	1392					
归属母公司股东权益	2514	2710	3041	3584					
<b>负债和股东权益</b>	5588	6748	9415	13330					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	-99	60	13	140	<b>成长能力</b>				
净利润	131	196	331	544	营业收入	42.1%	46.1%	57.1%	53.4%
折旧摊销	27	24	25	24	营业利润	-6.4%	59.8%	69.2%	64.1%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	1.9%	49.9%	68.9%	64.3%
投资损失	1	-1	-2	-2	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-292	-164	-348	-436	毛利率 (%)	23.5%	22.2%	22.7%	23.3%
其他经营现金流	456	364	687	990	净利率 (%)	6.2%	6.3%	6.8%	7.3%
<b>投资活动现金流</b>	0	-174	-177	-177	ROE (%)	5.2%	7.2%	10.9%	15.2%
资本支出	-64	-175	-179	-179	ROIC (%)	5.0%	4.5%	7.3%	10.6%
长期投资	58	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	5	1	2	2	资产负债率 (%)	55.0%	59.8%	67.7%	73.1%
<b>筹资活动现金流</b>	1474	0	0	0	净负债比率 (%)	122.2%	149.0%	209.6%	271.9%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	1.76	1.59	1.40	1.30
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.87	0.71	0.51	0.41
普通股增加	34	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1443	0	0	0	总资产周转率	0.38	0.46	0.52	0.56
其他筹资现金流	-3	0	0	0	应收账款周转率	4.92	5.13	5.04	5.05
<b>现金净增加额</b>	1371	-114	-164	-37	应付账款周转率	1.93	2.28	2.22	2.18

每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.43	2.41	3.96
每股经营现金流(薄)	-0.72	0.44	0.10	1.02
每股净资产	18.31	19.73	22.14	26.10

估值比率				
P/E	104.09	41.80	24.75	15.06
P/B	5.41	3.02	2.69	2.28
EV/EBITDA	72.33	42.11	25.25	15.37

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

### 华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。