

2 季度盈利好于预期，预计顶棚业务有望快速增长

核心观点

- **业绩好于市场预期。**上半年实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 2.5%，归母净利润 3.10 亿元，同比增长 2.9%，扣非后净利润 2.94 亿元，同比增长 5.1%。2 季度营业收入 11.35 亿元，同比增长 11.2%，环比增长 0.9%，归母净利润 1.67 亿元，同比增长 19.4%，环比增长 16.5%，扣非后净利润 1.59 亿元，同比增长 55.2%，环比增长 18.0%。上半年公司总部及上海子公司工厂受到疫情影响导致停工停产，但公司受益于海运价格回落以及人民币汇率贬值等，2 季度利润端同环比实现改善。
- **2 季度毛利率略承压，费用率显著下降。**上半年毛利率 27.4%，同比下降 2.2 个百分点；2 季度毛利率 27.0%，环比下降 0.9 个百分点，毛利率下降预计主要系疫情影响停工影响；上半年期间费用率 11.3%，同比下降 2.6 个百分点，其中管理费用率 6.9%，同比增加 0.6 个百分点；财务费用率 -2.2%，同比下降 3.6 个百分点，预计主要系本期因汇率波动产生汇兑收益 5366.74 万元。上半年经营活动现金流净额 0.93 亿元，同比增长 21.6%。
- **拟发行可转债推进顶棚产能建设，预计顶棚业务将成为公司新增长支柱。**公司在原有产品遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等基础上，公司成功开拓顶棚系统集成产品并获得国外知名新能源厂商项目定点，单车供货价值超过 500 美元。据公司公告，公司拟发行可转债用于建设墨西哥及上海顶棚项目，两项目达产后将合计增加顶棚系统集成产品年产能 30 万套、顶棚产品年产能 90 万套，预计将新增年均收入 21.1 亿元，年均净利润 2.99 亿元，净利率约 14%。与传统的遮阳板、头枕等产品相比，预计顶棚集成系统及顶棚产品将具备更高的单车配套价值以及利润率水平，未来随着募投项目逐步投产，预计顶棚业务将成为公司新增长支柱，促进公司营收规模及盈利水平稳步提升。
- **预计外部环境改善将助力公司盈利能力继续向好。**2 季度至今国际海运价格较 1 季度呈下降趋势，1 月份 SCFI（上海出口集装箱运价指数）综合指数最高达约 5100 点，2 季度末回落至约 4200 点，截至 8 月末已降至 3154 点，较年内最高值下降近 35%；2 季度以来人民币汇率持续贬值，1 季度美元兑人民币汇率位于 6.3 的低点，2 季度末提升至 6.7 左右，截至 8 月末进一步爬升至近 6.9 水平。公司海外业务收入占比较高，预计公司将持续受益于海运价格下降及人民币汇率贬值趋势，下半年盈利能力有望继续改善。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率等，预测 2022-2024 年净利润分别为 0.68、0.95、1.22 元（原 0.64、0.92、1.21 元），可比公司 22 年 PE 平均估值 32 倍，给予公司 22 年 32 倍 PE 估值，对应目标价为 21.76 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车遮阳板、头枕、顶棚产品配套量低于预期，Motus 盈利改善低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,950	4,209	5,006	6,304	7,675
同比增长(%)	-18.0%	6.5%	18.9%	25.9%	21.8%
营业利润(百万元)	473	455	772	1,065	1,359
同比增长(%)	-31.1%	-3.9%	69.6%	38.0%	27.6%
归属母公司净利润(百万元)	393	416	643	897	1,146
同比增长(%)	-37.1%	5.8%	54.6%	39.5%	27.9%
每股收益(元)	0.42	0.44	0.68	0.95	1.22
毛利率(%)	25.8%	24.8%	26.4%	27.6%	28.5%
净利率(%)	10.0%	9.9%	12.8%	14.2%	14.9%
净资产收益率(%)	10.3%	10.6%	15.5%	19.7%	22.0%
市盈率	33.1	31.3	20.3	14.5	11.4
市净率	3.3	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年08月30日）	13.83元
目标价格	21.76元
52周最高价/最低价	19.42/7.01元
总股本/流通A股（万股）	94,174/94,174
A股市值（百万元）	13,024
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年08月30日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-6.25	-13.29	27.61	1.31
相对表现	-8.54	-12.26	33.17	23.2
沪深300	2.29	-1.03	-5.56	-21.89



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

- 拟发转债拓展顶棚产品，顶棚有望成为新的盈利增长点 2022-08-11
- 业绩好于预期，预计新能源车配套收入比重将逐步提升 2022-04-30
- 新能源客户拓展推进，顶棚将成为增长点 2022-04-30

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022年8月30日	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
爱柯迪	600933	18.23	0.35	0.61	0.82	1.05	51.79	29.79	22.19	17.44
精锻科技	300258	13.83	0.36	0.52	0.68	0.89	38.78	26.55	20.42	15.61
新泉股份	603179	41.26	0.58	0.94	1.43	1.87	70.80	43.99	28.76	22.12
银轮股份	002126	13.3	0.28	0.46	0.67	0.94	47.81	28.93	19.83	14.17
拓普集团	601689	82.35	0.92	1.53	2.17	2.90	89.21	53.84	37.93	28.40
常熟汽饰	603035	19.94	1.11	1.34	1.70	2.01	18.03	14.84	11.75	9.90
调整后平均							52.29	32.31	22.80	17.34

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	786	619	1,001	1,261	1,535	营业收入	3,950	4,209	5,006	6,304	7,675
应收票据、账款及款项融资	991	813	1,053	1,375	1,590	营业成本	2,931	3,164	3,685	4,566	5,485
预付账款	36	45	41	59	72	营业税金及附加	22	23	28	35	42
存货	1,049	1,451	1,451	1,842	2,296	营业费用	74	84	150	126	154
其他	596	308	344	360	332	管理费用及研发费用	433	489	576	649	791
流动资产合计	3,457	3,236	3,889	4,896	5,825	财务费用	77	53	(66)	21	28
长期股权投资	3	0	2	1	1	资产、信用减值损失	171	40	14	34	39
固定资产	1,007	963	1,119	1,267	1,392	公允价值变动收益	156	(111)	80	100	110
在建工程	94	130	278	303	315	投资净收益	37	187	30	40	50
无形资产	342	312	300	287	275	其他	38	23	42	52	62
其他	583	609	426	441	437	营业利润	473	455	772	1,065	1,359
非流动资产合计	2,028	2,014	2,126	2,299	2,420	营业外收入	37	23	25	30	30
资产总计	5,485	5,250	6,015	7,195	8,245	营业外支出	45	22	40	40	40
短期借款	345	259	449	903	1,048	利润总额	466	456	757	1,055	1,349
应付票据及应付账款	614	481	677	870	1,017	所得税	73	40	113	158	202
其他	309	284	295	301	300	净利润	393	416	643	897	1,146
流动负债合计	1,268	1,024	1,422	2,074	2,365	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	393	416	643	897	1,146
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.42	0.44	0.68	0.95	1.22
其他	319	242	291	298	295						
非流动负债合计	319	242	291	298	295	主要财务比率					
负债合计	1,587	1,266	1,712	2,372	2,660		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	580	724	942	942	942	营业收入	-18.0%	6.5%	18.9%	25.9%	21.8%
资本公积	744	599	381	381	381	营业利润	-31.1%	-3.9%	69.6%	38.0%	27.6%
留存收益	2,577	2,703	2,984	3,495	4,256	归属于母公司净利润	-37.1%	5.8%	54.6%	39.5%	27.9%
其他	(6)	(43)	(5)	5	6	获利能力					
股东权益合计	3,898	3,984	4,302	4,823	5,585	毛利率	25.8%	24.8%	26.4%	27.6%	28.5%
负债和股东权益总计	5,485	5,250	6,015	7,195	8,245	净利率	10.0%	9.9%	12.8%	14.2%	14.9%
						ROE	10.3%	10.6%	15.5%	19.7%	22.0%
						ROIC	10.9%	10.9%	13.3%	17.6%	19.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	28.9%	24.1%	28.5%	33.0%	32.3%
净利润	393	416	643	897	1,146	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	139	117	135	167	202	流动比率	2.73	3.16	2.74	2.36	2.46
财务费用	77	53	(66)	21	28	速动比率	1.83	1.63	1.63	1.40	1.41
投资损失	(37)	(187)	(30)	(40)	(50)	营运能力					
营运资金变动	58	(83)	(147)	(553)	(544)	应收账款周转率	4.5	5.1	5.8	5.6	5.6
其它	135	(241)	184	(49)	(73)	存货周转率	2.4	2.3	2.3	2.6	2.4
经营活动现金流	765	75	720	444	709	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	(28)	(53)	(427)	(327)	(327)	每股指标(元)					
长期投资	(68)	10	16	(14)	4	每股收益	0.42	0.44	0.68	0.95	1.22
其他	(205)	262	180	110	157	每股经营现金流	1.32	0.10	0.76	0.47	0.75
投资活动现金流	(301)	218	(231)	(231)	(166)	每股净资产	4.14	4.23	4.57	5.12	5.93
债权融资	(1)	2	(1)	(0)	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	33.1	31.3	20.3	14.5	11.4
其他	(393)	(391)	(106)	47	(269)	市净率	3.3	3.3	3.0	2.7	2.3
筹资活动现金流	(395)	(388)	(108)	46	(268)	EV/EBITDA	18.1	20.0	14.9	10.0	7.9
汇率变动影响	26	(27)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.7	24.6	17.7	11.5	9.0
现金净增加额	95	(122)	382	260	274						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn