

汽车电子和精密压铸业务产品和客户结构持续优化

核心观点

- **业绩符合预期。**2022 年营业收入 56.38 亿元，同比增长 25.6%；归母净利润 3.80 亿元，同比增长 27.4%；扣非归母净利润 3.56 亿元，同比增长 37.3%。4 季度营业收入 16.29 亿元，同比增长 20.0%，环比增长 7.0%；归母净利润 1.13 亿元，同比增长 25.4%，环比增长 8.7%；扣非归母净利润 1.09 亿元，同比增长 30.0%，环比增长 10.3%。2023 年 1 季度营业收入 13.15 亿元，同比增长 9.6%；归母净利润 0.78 亿元，同比增长 12.1%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比增长 11.6%。2022 年公司拟向股东分红每股 0.25 元。
- **2022 年及 2023 年 1 季度毛利率同比提升。**2022 全年毛利率 22.1%，同比提升 0.5 个百分点；2023 年 1 季度毛利率 22.3%，同比提升 0.3 个百分点。2022 全年期间费用率 15.2%，同比下降 0.4 个百分点，其中管理费用率同比下降 0.6 个百分点，研发费用率同比提升 0.6 个百分点，财务费用率同比下降 0.4 个百分点，主要系汇兑差额所致。2023 年 1 季度期间费用率 17.4%，同比提升 0.8 个百分点，主要系研发费用率同比提升 1.0 个百分点所致。2022 全年经营活动现金流净额 3.39 亿元，同比下降 27.8%；2023 年 1 季度经营活动现金流净额 0.14 亿元，同比增长 513.6%，主要系销售收入增加、客户回款增加所致。
- **汽车电子产品、客户结构优化，AR-HUD 技术加速迭代。**2022 年汽车电子业务营收 37.45 亿元，同比增长 27.1%；毛利率 21.3%，同比基本持平。2022 年公司持续突破合资、外资及新势力客户，获得 Stellantis 集团、长安福特、长安马自达、北京现代、悦达起亚、VinFast 等外资合资客户及蔚来、理想、小鹏、赛力斯等新势力客户项目定点。公司持续加快 AR-HUD 技术迭代，双焦面 AR-HUD 已获得项目定点，斜投影 AR-HUD 产品参与外资全球化项目竞标，与华为签署智能车载光业务合作意向书并合作开发 LCoS AR-HUD 产品，与珑璟光电、CY Vision 等合作伙伴签署战略合作协议，推进光波导技术、裸眼 3D AR-HUD 等前沿技术研发，2023 年公司 HUD 产品获得上汽、吉利、赛力斯等客户多个定点项目。智能座舱域控、数字声学系统、自动泊车、数字钥匙等新产品于 2022 年量产并新获较多定点，电子外后视镜、高精定位产品等智驾产品亦获得定点项目。随着产品线持续拓展，公司有望为客户提供更全面的整体解决方案，推动单车配套价值提升。
- **精密压铸业务产品线持续拓展。**2022 年精密压铸业务营收 13.24 亿元，同比增长 41.1%；毛利率 26.0%，同比提升 0.2 个百分点。精密压铸业务产品应用领域持续拓展，新能源三电、热管理系统和汽车电子订单持续增加，产品逐步从小件向中大件延伸，取得比亚迪、宁德时代、大疆、博世、大陆、采埃孚、法雷奥等客户的新项目。公司在高强韧铝合金产品生产、高精密切体加工、摩擦焊接等技术领域取得应用性突破，新产品、新技术有望持续扩大精密压铸业务增量空间。

盈利预测与投资建议

- 调整 2023-2024 年收入、毛利率等，增加 2025 年预测，预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.08、1.49、1.89 元（原 2023-2024 年为 1.31、1.82 元），可比公司 23 年 PE 41 倍，对应目标价为 44.28 元，维持买入评级。

风险提示

汽车电子业务配套量低于预期、精密压铸业务低于预期、乘用车行业销量低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,488	5,638	7,347	9,498	11,542
同比增长(%)	33.0%	25.6%	30.3%	29.3%	21.5%
营业利润(百万元)	274	355	555	767	971
同比增长(%)	56.5%	29.4%	56.4%	38.3%	26.6%
归属母公司净利润(百万元)	299	380	516	712	902
同比增长(%)	64.9%	27.4%	35.5%	38.1%	26.7%
每股收益(元)	0.63	0.80	1.08	1.49	1.89
毛利率(%)	21.6%	22.1%	22.7%	23.3%	23.8%
净利率(%)	6.7%	6.7%	7.0%	7.5%	7.8%
净资产收益率(%)	8.0%	9.4%	11.6%	14.2%	15.9%
市盈率	49.2	38.6	28.5	20.6	16.3
市净率	3.8	3.5	3.1	2.8	2.4

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（2023年04月21日）	29.53 元
目标价格	44.28 元
52 周最高价/最低价	58.58/26 元
总股本/流通 A 股（万股）	47,631/47,511
A 股市值（百万元）	14,066
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 21 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-6.58	-8.73	-22.19	-7.06
相对表现	-5.13	-9.99	-18.63	-7.98
沪深 300	-1.45	1.26	-3.56	0.92



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

毛利率环比改善，汽车电子及精密压铸快速发展	2022-10-28
盈利超预期，汽车电子及精密压铸产品持续获得新订单	2022-08-20
与华为合作有望打开 HUD 新的成长空间	2022-07-03

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2023年4月21日	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
德赛西威	002920	105.46	1.50	2.13	2.92	4.03	70.30	49.46	36.06	26.16
科大讯飞	002230	58.04	0.67	0.24	0.80	1.13	86.63	240.23	72.67	51.42
北京君正	300223	95.75	1.92	1.64	1.98	2.64	49.78	58.42	48.29	36.23
中科创达	300496	92.3	1.41	1.68	2.41	3.24	65.23	54.92	38.30	28.51
伯特利	603596	63.44	1.23	1.70	2.39	3.25	51.78	37.39	26.51	19.51
调整后平均							62.44	54.27	40.88	30.30

数据来源：Wind、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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	936	753	1,543	1,995	2,424	营业收入	4,488	5,638	7,347	9,498	11,542
应收票据、账款及款项融资	2,048	2,430	3,573	4,349	5,291	营业成本	3,520	4,392	5,676	7,284	8,799
预付账款	36	59	62	85	107	营业税金及附加	17	25	31	40	48
存货	914	1,234	1,526	1,965	2,404	营业费用	182	228	294	380	462
其他	82	121	132	129	145	管理费用及研发费用	508	637	808	1,045	1,270
流动资产合计	4,017	4,597	6,835	8,524	10,371	财务费用	11	(9)	24	40	35
长期股权投资	158	173	160	164	166	资产、信用减值损失	38	65	48	36	42
固定资产	1,202	1,466	1,541	1,556	1,525	公允价值变动收益	(0)	(1)	0	0	0
在建工程	114	137	195	149	112	投资净收益	48	26	45	50	40
无形资产	155	191	175	159	143	其他	15	30	44	44	44
其他	402	433	125	128	124	营业利润	274	355	555	767	971
非流动资产合计	2,032	2,400	2,195	2,157	2,071	营业外收入	1	2	8	8	10
资产总计	6,049	6,997	9,031	10,680	12,442	营业外支出	5	4	5	5	5
短期借款	157	189	1,459	1,828	2,085	利润总额	270	353	558	770	976
应付票据及应付账款	1,211	1,928	2,210	2,847	3,575	所得税	(28)	(32)	45	62	78
其他	552	430	437	488	537	净利润	298	385	513	708	897
流动负债合计	1,920	2,546	4,106	5,163	6,197	少数股东损益	(1)	4	(3)	(4)	(4)
长期借款	109	58	58	58	58	归属于母公司净利润	299	380	516	712	902
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.63	0.80	1.08	1.49	1.89
其他	122	177	133	145	151						
非流动负债合计	231	235	191	203	210	主要财务比率					
负债合计	2,152	2,781	4,298	5,366	6,407		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	19	23	21	17	13	成长能力					
实收资本(或股本)	475	476	476	476	476	营业收入	33.0%	25.6%	30.3%	29.3%	21.5%
资本公积	941	957	969	969	969	营业利润	56.5%	29.4%	56.4%	38.3%	26.6%
留存收益	2,501	2,787	3,302	3,885	4,609	归属于母公司净利润	64.9%	27.4%	35.5%	38.1%	26.7%
其他	(38)	(27)	(36)	(34)	(32)	获利能力					
股东权益合计	3,897	4,216	4,733	5,314	6,036	毛利率	21.6%	22.1%	22.7%	23.3%	23.8%
负债和股东权益总计	6,049	6,997	9,031	10,680	12,442	净利率	6.7%	6.7%	7.0%	7.5%	7.8%
						ROE	8.0%	9.4%	11.6%	14.2%	15.9%
						ROIC	8.1%	8.7%	9.9%	11.0%	12.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	35.6%	39.7%	47.6%	50.2%	51.5%
净利润	298	385	513	708	897	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	78	128	137	150	161	流动比率	2.09	1.81	1.66	1.65	1.67
财务费用	11	(9)	24	40	35	速动比率	1.60	1.30	1.28	1.25	1.26
投资损失	(48)	(26)	(45)	(50)	(40)	营运能力					
营运资金变动	127	(214)	(1,160)	(604)	(685)	应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1
其它	4	75	301	50	50	存货周转率	4.1	3.9	3.9	4.0	3.8
经营活动现金流	469	339	(229)	295	418	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0
资本支出	(392)	(417)	(252)	(104)	(76)	每股指标(元)					
长期投资	(9)	(13)	12	(4)	(2)	每股收益	0.63	0.80	1.08	1.49	1.89
其他	5	52	3	64	45	每股经营现金流	0.99	0.71	-0.48	0.62	0.88
投资活动现金流	(396)	(378)	(238)	(43)	(32)	每股净资产	8.14	8.80	9.89	11.12	12.65
债权融资	110	(50)	(2)	0	0	估值比率					
股权融资	88	17	13	0	0	市盈率	49.2	38.6	28.5	20.6	16.3
其他	(56)	(94)	1,246	200	43	市净率	3.8	3.5	3.1	2.8	2.4
筹资活动现金流	141	(126)	1,257	200	43	EV/EBITDA	38.6	29.6	19.6	14.7	12.0
汇率变动影响	(4)	10	-0	-0	-0	EV/EBIT	49.2	40.5	24.2	17.4	13.9
现金净增加额	211	(156)	790	452	429						

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。