

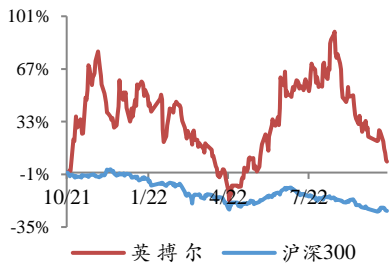
盈利能力承压，静待改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-24

收盘价(元) **40.60**
近12个月最高/最低(元) **67.56/40.60**
总股本(百万股) **166**
流通股本(百万股) **93**
流通股比例(%) **56.14**
总市值(亿元) **67**
流通市值(亿元) **38**

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

1. 交付持续提升，在手项目充裕
2022-08-26
2. 定增落地，扩产快速推进
2022-07-20
3. 项目定点充裕，关注边际变化
2022-04-22

主要观点：

● 事件：

公司公布2022年三季报，2022年前三季度实现营收13.8亿元，同比增长203%；实现归母净利润0.3亿元，同比增长91%。2022Q3实现营收5.1亿元，同比增长227%；实现归母净利润0.05亿元。

● 新能源产品占比提升，盈利能力承压

分产品结构来看，公司新能源汽车产品占比达到78.87%，其中A和A+占比大幅提升。2022年前三季度公司毛利率为13.3%，同比下滑约8个百分点，其中2022Q3毛利率为11.4%，同比下滑约12.2个百分点，其主要原因为毛利率水平较低的新能源电驱总成产品占比大幅提升，公司上半年采购的高位原材料在下半年实现成本结转，对电驱产品的毛利率水平造成较大冲击。我们预计随着公司对大宗产品的锁定，扁线电机等技术降本以及自动化水平的提升，公司盈利能力有望逐步改善。费用方面，公司股份支付费用当季确认约1000万元。

● 保供能力改善，静待盈利能力反转

我们预计四季度公司在保供能力、技术降本、原材料锁甲等都将实现改善，单季度盈利能力有望提升。公司第三代集成芯产品量产以来得到下游客户的认可，同时年底公司有望完成扁线电机平台开发及自动化生产工艺开发，有望实现产品竞争力进一步提升以及成本的下探。客户方面，公司逐步实现客户结构逐步由之前的A00级向A/B级别车型升级，吉利、长安、小鹏、威马等客户先后确定订单。与此同时，2022年公司将进一步推进重点客户的开发与落地，涵盖了自主品牌、合资品牌、造车新势力等国内外主流厂商。公司在手订单充裕，公司通过定增募资打开交付瓶颈，公司在交付、质控、成本、产品等多维度实现提升。

● 投资建议

预计公司2022-2024年EPS分别为0.39/1.57/2.87元。维持“买入”评级。

风险提示：新能源汽车发展不及预期；新技术普及不及预期等风险。

● 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	976	2254	4913	7519
收入同比(%)	131.8%	131.0%	117.9%	53.0%
归属母公司净利润	47	65	261	476
净利润同比(%)	256.0%	39.4%	299.1%	82.5%
毛利率(%)	20.7%	18.2%	18.6%	20.0%
ROE(%)	6.9%	3.7%	12.7%	18.8%
每股收益(元)	0.62	0.39	1.57	2.87
P/E	361.27	102.94	25.79	14.13
P/B	24.95	3.76	3.28	2.66
EV/EBITDA	98.61	97.83	24.66	10.33

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
流动资产	1402	3122	5489	7920	营业收入	976	2254	4913	7519
现金	149	1018	1753	2547	营业成本	774	1844	3997	6014
应收账款	389	838	1857	2852	营业税金及附加	3	10	22	31
其他应收款	37	56	131	210	销售费用	37	95	197	301
预付账款	31	50	119	184	管理费用	38	90	172	256
存货	643	1011	1478	1977	财务费用	12	7	-8	-15
其他流动资产	153	150	150	150	资产减值损失	-6	0	0	0
非流动资产	593	651	775	901	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	2	9
固定资产	377	473	650	826	营业利润	34	73	290	528
无形资产	13	22	40	69	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	202	157	85	5	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1995	3773	6264	8821	利润总额	38	73	290	528
流动负债	1155	1822	4053	6134	所得税	-9	7	29	53
短期借款	211	0	0	0	净利润	47	65	261	476
应付账款	633	1245	2842	4311	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	312	577	1211	1824	归属母公司净利润	47	65	261	476
非流动负债	162	162	162	162	EBITDA	81	60	206	416
长期借款	106	106	106	106	EPS (元)	0.62	0.39	1.57	2.87
其他非流动负债	56	56	56	56					
负债合计	1317	1984	4215	6296					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	77	166	166	166	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	419	1375	1375	1375	成长能力				
留存收益	183	248	509	985	营业收入	131.8%	131.0%	117.9%	53.0%
归属母公司股东权益	678	1789	2050	2525	营业利润	235.1%	112.0%	299.1%	82.5%
负债和股东权益	1995	3773	6264	8821	归属于母公司净利	256.0%	39.4%	299.1%	82.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	20.7%	18.2%	18.6%	20.0%
					净利率 (%)	4.8%	2.9%	5.3%	6.3%
					ROE (%)	6.9%	3.7%	12.7%	18.8%
					ROIC (%)	3.9%	1.6%	7.5%	13.3%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	66.0%	52.6%	67.3%	71.4%
					净负债比率 (%)	194.2%	110.9%	205.6%	249.3%
					流动比率	1.21	1.71	1.35	1.29
					速动比率	0.63	1.13	0.96	0.94
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.60	0.78	0.85
					应收账款周转率	2.51	2.69	2.65	2.64
					应付账款周转率	1.22	1.48	1.41	1.40
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.62	0.39	1.57	2.87
					每股经营现金流(薄)	-0.72	0.79	5.37	5.69
					每股净资产	4.10	10.80	12.38	15.25
					估值比率				
					P/E	361.27	102.94	25.79	14.13
					P/B	24.95	3.76	3.28	2.66
					EV/EBITDA	98.61	97.83	24.66	10.33

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。