

# 巨一科技 (688162.SH)

## 营收持续增长，研发投入加码助力新能源转型

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,123	3,483	4,871	6,529	8,461
增长率 yoy (%)	42.1	64.1	39.8	34.0	29.6
归母净利润(百万元)	131	149	188	241	301
增长率 yoy (%)	1.9	13.7	26.3	28.7	24.6
ROE (%)	5.2	5.8	6.8	8.1	9.2
EPS 最新摊薄(元)	0.95	1.08	1.37	1.76	2.19
P/E(倍)	43.2	38.0	30.1	23.4	18.8
P/B(倍)	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

**事件:** 公司发布 2022 年报, 2022 年公司实现营收 34.83 亿元, 同比 +64.07%; 归母净利润 1.49 亿元, 同比 +13.69%; 扣非后归母净利润 1.02 亿元, 同比 -4.92%, 其中 Q4 单季实现营收 13.17 亿元, 同比 +83.94%; 归母净利润 0.51 亿元, 同比 +692.63%; 扣非归母净利润 0.48 亿元, 同比 +568.66%。

**收入端:** 2022 年疫情下营收逆势增长 64.07%, 产品和客户双螺旋优化。2022 年公司实现营收 34.83 亿元, 同比 +64.07%。分业务来看, 公司智能装备业务实现营收 23.98 亿元, 同比 +45.57%, 公司紧跟新能源汽车产业发展的快车道, 电池智能装测、电驱动系统 EOL 测试等核心工艺和产品开发领先, 2022 年在手订单数量稳步增长, 开拓沃尔沃、万向、欣旺达等新客户, 智能装备业务新增订单 36.66 亿元, 同比 +22.65%; 同时智能装备产品生产周期较长, 目前大量前期的在建订单逐渐转入收入确认期。新能源汽车电机电控零部件业务实现营收 10.85 亿元, 同比 +128.11%。主要得益于新能源旺盛需求下, 公司发挥“双轮驱动”业务布局的协同优势, 研发转产顺利、生产交付响应及时。一方面公司与江淮汽车、奇瑞汽车、东风本田、越南 Vinfast 等传统配套客户黏性持续加强, 另一方面快速实现理想汽车、吉利汽车、蔚来汽车等客户的新定点。2022 年新能源汽车电机电控零部件业务实现产品交付 15.90 万套(若含合资公司合肥道一动力科技有限公司, 交付为 21.96 万台套), 同比高增 92.49%。

其中, 2022Q4 公司营收 13.17 亿元, 同比高增 +83.94%。

**毛利端:** 2022 年公司毛利率同比 -5.67pct, 短期承压。2022 年公司毛利率 17.82%, 同比 -5.67pct。主要由于公司智能装备生产线产品需要实地调试安装, 疫情增加了项目实施交付的成本。且公司电机电控零部件业务的毛利率相对较低, 2022 年电机电控零部件营收占比 23.68% (同比 +4.20pct), 业务结构占比的调整导致短期盈利能力承压。但我们预计随着公司电机电控零部件产品进一步成熟(如高端三合一产品的持续投放), 产品升级和价格持续提升, 有望提前收回前期研发投入并推动毛利韧性增长。叠加疫情回暖, 毛利有望环比不断修复。

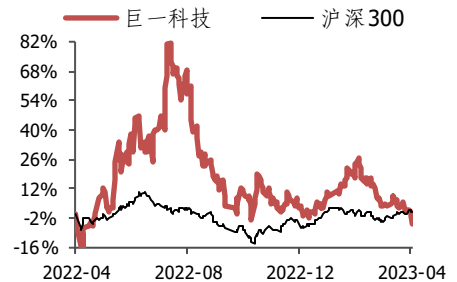
**利润端:** 2022 年归母净利润 1.49 亿元, 同比 +13.69%。公司内部控制能力持续增强, 2022 年公司期间费用率 13.19%, 同比 -3.51pct。具体来看, 公司

### 增持(维持评级)

#### 股票信息

行业	机械
2023 年 4 月 20 日收盘价(元)	41.10
总市值(百万元)	5,644.98
流通市值(百万元)	1,957.83
总股本(百万股)	137.35
流通股本(百万股)	47.64
近 3 月日均成交额(百万元)	45.62

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 陈逸同

执业证书编号: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com

##### 联系人 王仕宏

执业证书编号: S1070121080020

邮箱: wangshihong@cgws.com

#### 相关研究

- 《“智能装备+新能源汽车核心部件”双轮驱动, 营收规模持续高增—巨一科技(688162)2022年中报点评》2022-08-30
- 《智能装备+电驱动系统双轮驱动, 业务协同发展效应逐步释放—巨一科技(688162)公司深度报告》2022-06-15

销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.43%/4.42%/-0.6%/6.94%，同比分别变化-0.86pct/-1.07pct/-0.68pct/-0.9pct。

其中，22Q4 归母净利润 0.51 亿元，同比增加 692.63%，环比增加 48.63%。

**紧跟新能源发展快车道，构筑自研技术护城河，前期技术和产能积淀驱动订单放量。**公司前瞻新能源的转型升级机会，持续加码研发，2022 年研发投入 2.42 亿元，同比增长 45.27%。公司围绕智能装备和新能源汽车机电控零部件两大业务，着力打造“双轮驱动”的发展格局。借助于下游新能源汽车产业的旺盛需求，产品加速放量和升级。**在智能装备业务方面**，自主研发并掌握锂电池电芯自动叠片技术、动力锂电池电芯包胶技术等多项动力电池及燃料电池装测技术，募投项目“汽车智能装备产业化升级建设项目”顺利实施保障订单高增下的交付能力。**在新能源汽车机电控零部件业务方面**，公司紧跟下游需求，蓄力研发并积极进行扩产，全面布局油冷、扁线、高压、碳化硅等新技术，突破多合一产品平台开发、高压三合一电驱动系统设计，“新能源汽车新一代电驱动系统产业化项目”预计 2023 年上半年投入使用，年产能将增加 50 万套。总体来看，2022 年公司合同负债 20.46 亿元，较期初增长 45.84%，存货 34.34 亿元，较期初增长 39.58%，为 2023 年收入确认提供坚实订单支撑。我们认为，凭借公司的自研技术核心竞争力及下游新能源汽车的旺盛需求，公司营收有望持续稳步增长。

**投资建议及盈利预测：**公司“智能装备+新能源汽车核心部件”双主业相互促进，下游新能源汽车产业进入放量期，且疫情政策放开推动汽车消费回暖，内外部有利因素共同支撑营收稳健增长。盈利能力方面，公司内部管控能力强，期间费用稳定。前期疫情对产品交付实施和原材料运输成本的外部不利因素持续消退，同时新能源新产品的研发落地将推动盈利能力韧性成长。

我们预计公司 2023-2025 年公司营收依次为 48.71、65.29、84.61 亿元，增速依次为 39.8%、34.0%、29.6%，归母净利润依次为 1.88、2.41、3.01 亿元，增速依次为 26.3%、28.7%、24.6%，当前市值 56.45 亿元，对应 PE 依次为 30.1、23.4、18.8 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动剧烈；新能源汽车销量增速不及预期；新产品开发不及预期；机电控零部件行业竞争激烈；计划开拓的第三成长曲线板块前期投入大。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	5315	6609	7837	10003	12125
现金	1617	1659	2837	3015	4340
应收票据及应收账款	625	952	1184	1679	2032
其他应收款	21	21	52	35	85
预付账款	153	166	299	312	488
存货	2460	3434	3123	4457	4705
其他流动资产	438	377	341	504	475
<b>非流动资产</b>	273	764	819	991	1082
长期投资	9	75	107	156	197
固定资产	166	253	334	413	474
无形资产	26	66	76	93	101
其他非流动资产	72	371	303	328	309
<b>资产总计</b>	5588	7374	8656	10993	13207
<b>流动负债</b>	3015	4692	5818	7919	9850
短期借款	0	89	0	0	0
应付票据及应付账款	1475	2315	2894	4132	4967
其他流动负债	1541	2288	2924	3787	4883
<b>非流动负债</b>	58	119	89	104	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	119	89	104	96
<b>负债合计</b>	3073	4812	5907	8023	9946
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	137	137	137	137	137
资本公积	2055	2073	2073	2073	2073
留存收益	322	429	588	810	1075
归属母公司股东权益	2514	2562	2750	2970	3261
<b>负债和股东权益</b>	5588	7374	8656	10993	13207

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-99	324	1390	365	1468
净利润	131	149	188	241	301
折旧摊销	25	33	41	56	70
财务费用	2	-21	-21	-38	-36
投资损失	1	-3	-1	-2	-2
营运资金变动	-292	74	1160	95	1117
其他经营现金流	34	92	24	14	19
<b>投资活动现金流</b>	0	-422	-105	-219	-162
资本支出	66	332	129	144	137
长期投资	58	-114	-32	-49	-41
其他投资现金流	8	24	57	-26	16
<b>筹资活动现金流</b>	1474	-11	-108	32	19
短期借款	0	89	-89	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	34	0	0	0	0
资本公积增加	1443	18	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-119	-19	32	19
<b>现金净增加额</b>	1371	-105	1178	178	1325

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2123	3483	4871	6529	8461
营业成本	1624	2862	3934	5306	6872
营业税金及附加	8	12	17	22	29
销售费用	70	84	136	189	254
管理费用	117	154	244	313	398
研发费用	166	242	365	490	635
财务费用	2	-21	-21	-38	-36
资产和信用减值损失	-28	-69	-49	-59	-54
其他收益	36	83	60	71	65
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-1	3	1	2	2
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	136	143	193	242	307
营业外收入	9	6	5	7	6
营业外支出	0	0	1	0	0
<b>利润总额</b>	144	149	197	248	313
所得税	13	1	10	7	12
<b>净利润</b>	131	149	188	241	301
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	131	149	188	241	301
EBITDA	173	203	239	297	373
EPS (元/股)	0.95	1.08	1.37	1.76	2.19

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	42.1	64.1	39.8	34.0	29.6
营业利润 (%)	-6.4	5.7	34.3	25.5	27.0
归属母公司净利润 (%)	1.9	13.7	26.3	28.7	24.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	23.5	17.8	19.2	18.7	18.8
净利率 (%)	6.2	4.3	3.9	3.7	3.6
ROE (%)	5.2	5.8	6.8	8.1	9.2
ROIC (%)	5.3	6.2	6.8	7.8	8.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	55.0	65.3	68.2	73.0	75.3
净负债比率 (%)	-63.8	-58.4	-101.8	-99.8	-131.8
流动比率	1.8	1.4	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.8	5.8	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.6	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.95	1.08	1.37	1.76	2.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.72	2.36	10.12	2.66	10.69
每股净资产 (最新摊薄)	18.31	18.65	20.02	21.63	23.74
<b>估值比率</b>					
P/E	43.2	38.0	30.1	23.4	18.8
P/B	2.2	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	23.3	20.4	11.9	9.0	3.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686