

证券研究报告 / 公司点评报告

新能源业务持续放量，看好盈利能力逐季改善

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 37.17 亿元, 同比增长 10.77%, 实现归母净利润 2.11 亿元, 同比增长 3.37%, 实现扣非后归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 12.01%; 2023 年一季度公司实现营业收入 9.87 亿元, 同比增长 19.17%, 实现归母净利润 0.40 亿元, 同比增长 24.44%。

新业务有望拉动毛利率上行, 23Q1 短期承压。 2022 年累计公司整体毛利率为 11.59%, 同比下滑 2.02pct, 其中 Q4 毛利率为 13.16%, 同比增长 2.64pct。公司各业务板块的毛利率水平较低, 主要系财报中未将边角料处理等高毛利率其他业务的收入转回各项主营业务。展望来看, 由于公司新增生产制造设备较多, 公司季度间的毛利率波动主要和产能利用率相关, 23Q1 汽车业务的产能利用率存在一定程度下滑, 导致 23Q1 毛利率环比下滑 0.82pct 至 12.33%。此外, 2022 年整体毛利率下滑还和原材料(主要为硅钢、铜等)采购价大幅上涨相关。2022 年累计公司管理费用率为 3.50%, 同比提升 0.58pct, 研发费用率为 3.47%, 同比下降 0.36pct, 财务费用率为 -1.85%, 同比下降 5.85pct, 期间费用率合计为 5.72%, 同比下降 0.45pct。我们认为, 电机行业确定存在较为“内卷”的困局, 但公司凭借自己在研发端及规模上的优势, 有望在未来 2~3 年的行业洗牌期中占据有利身位。

高毛利率新定点落地可期, 新能源业务持续放量。 2022 年公司汽车零部件业务中, 新能源实现约 6 亿营收, 同比大幅上行, 2023 年公司仍有望持续在吉利威睿、华为、比亚迪等头部客户上持续放量, 我们认为, 公司具备出众的产品制造能力及研发能力, 在 2023 年大宗原材料价格企稳的背景下, 新能源汽车业务稳态毛利率将达 15%。两轮车业务方面, 公司在头部客户如雅迪、爱玛等上已经占据相当大比例的供应份额, 我们认为, 2023 年仍将是电动两轮车的出货大年, 叠加公司在供应链上的话语权提升以及产品结果升级, 2023 年的盈利能力将迎来较大的改善。此外, 公司在诸如无人机、工程机械等横向领域也有很强的新业务拓展能力, 新定点持续落地可期。

新能源战略布局完备, 产业链纵向扩展。 公司在电机业务上有着完备的产品布局, 从铁芯冲压到定转子组装都有稳定的产品控制能力。我们看好在电机综合工况效率及动力需求提升的行业大趋势下, 公司作为自产模具且拥有完整业务布局的龙头之一, 有望在汽车行业拐点到来后, 迎来量价齐升的发展黄金期。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.64/3.42/4.80 亿元, EPS 分别为 0.65/0.85/1.19 元, 市盈率分别为 19.30/14.88/10.62 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 新业务开展节奏不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,356	3,717	5,297	6,621	7,978
(+/-)%	16.58%	10.77%	42.50%	25.00%	20.50%
归属母公司净利润	204	211	264	342	480
(+/-)%	-35.47%	3.37%	25.24%	29.67%	40.19%
每股收益(元)	0.51	0.52	0.65	0.85	1.19
市盈率	38.92	25.17	19.30	14.88	10.62
市净率	2.76	1.70	1.52	1.39	1.24
净资产收益率(%)	7.16%	7.01%	7.88%	9.36%	11.71%
股息收益率(%)	0.48%	0.48%	0.60%	0.70%	0.80%
总股本(百万股)	404	404	404	404	404

买入

首次覆盖

股票数据	2023/04/21
6个月目标价(元)	17
收盘价(元)	12.62
12个月股价区间(元)	10.28~18.90
总市值(百万元)	5,096.97
总股本(百万股)	404
A股(百万股)	404
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-14%	8%
相对收益	-10%	-12%	5%

相关报告

- 《春风动力(603129): 业绩亮眼龙头地位稳固, 新品迈入放量周期》 --20220426
- 《从日系摩企典范看自主品牌成长, 中大排量摩托车赛道量价双击》 --20230329
- 《汽车转向行业深度: EPS 产品结构迭代带来价值增量, 线控转向应时而生》 --20230323

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550118060001
021-20363210 lihg@nescn.cn

研究助理: 周维克

执业证书编号: S0550121120042
021-20363210 zhouwk@nescn.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	938	1,076	1,576	1,948
交易性金融资产	51	56	61	61
应收款项	1,005	1,476	1,751	2,062
存货	920	1,058	1,610	1,455
其他流动资产	1,343	1,343	1,343	1,343
流动资产合计	4,729	5,815	7,009	8,120
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,418	1,267	1,116	963
无形资产	193	193	193	193
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	3,052	2,902	2,750	2,597
资产总计	7,781	8,717	9,759	10,717
短期借款	1,694	1,699	1,699	1,699
应付款项	2,247	2,882	3,604	4,087
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	16	16	16	16
流动负债合计	4,076	4,782	5,527	6,057
长期借款	523	523	523	523
其他长期负债	60	60	60	60
长期负债合计	583	583	583	583
负债合计	4,658	5,364	6,110	6,639
归属于母公司股东权益合计	3,117	3,351	3,658	4,098
少数股东权益	6	2	-9	-21
负债和股东权益总计	7,781	8,717	9,759	10,717

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,717	5,297	6,621	7,978
营业成本	3,286	4,650	5,790	6,919
营业税金及附加	17	24	30	36
资产减值损失	-38	0	0	0
销售费用	22	32	49	54
管理费用	130	168	218	258
财务费用	-69	-19	-23	-35
公允价值变动净收益	-6	5	5	0
投资净收益	2	41	23	45
营业利润	169	276	321	473
营业外收支净额	-5	-2	-3	-2
利润总额	165	274	319	471
所得税	-42	14	-13	3
净利润	207	260	331	468
归属于母公司净利润	211	264	342	480
少数股东损益	-4	-4	-11	-12

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	207	260	331	468
资产减值准备	39	0	0	0
折旧及摊销	120	161	162	162
公允价值变动损失	6	-5	-5	0
财务费用	-78	94	94	94
投资损失	-2	-41	-23	-45
运营资本变动	-48	-243	57	-209
其他	-44	2	2	2
经营活动净现金流量	199	228	618	474
投资活动净现金流量	-472	29	11	33
融资活动净现金流量	118	-119	-129	-134
企业自由现金流	-512	101	482	333

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.52	0.65	0.85	1.19
每股净资产 (元)	7.72	8.30	9.06	10.15
每股经营性现金流量 (元)	0.49	0.57	1.53	1.17
成长性指标				
营业收入增长率	10.8%	42.5%	25.0%	20.5%
净利润增长率	3.4%	25.2%	29.7%	40.2%
盈利能力指标				
毛利率	11.6%	12.2%	12.6%	13.3%
净利润率	5.7%	5.0%	5.2%	6.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	69.10	68.42	68.76	68.59
存货周转天数	89.32	76.56	82.94	79.75
偿债能力指标				
资产负债率	59.9%	61.5%	62.6%	62.0%
流动比率	1.16	1.22	1.27	1.34
速动比率	0.52	0.65	0.64	0.79
费用率指标				
销售费用率	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
管理费用率	3.5%	3.2%	3.3%	3.2%
财务费用率	-1.9%	-0.4%	-0.3%	-0.4%
分红指标				
股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
估值指标				
P/E (倍)	25.17	19.30	14.88	10.62
P/B (倍)	1.70	1.52	1.39	1.24
P/S (倍)	1.42	0.96	0.77	0.64
净资产收益率	7.0%	7.9%	9.4%	11.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

周维克: 同济大学工学本硕, 2021 年加入东北证券研究所, 现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

[Table_Sales]

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

