

布局新能源车汽车电子，热泵高压管路逐步进入量产阶段

核心观点

- **业绩低于预期。**2022年一季度实现营业收入0.98亿元，同比下降26.9%；归母净利润0.003亿元，同比下降98.7%，净利润下滑系疫情及缺芯导致销量下降，叠加原材料及运费上涨影响。
- **毛利率短期承压，现金流改善。**一季度毛利率15.8%，同比下降16.0个百分点，预计系销量下滑导致分摊固定成本增加、原材料及运费涨价影响。一季度期间费用率19.1%，同比增长3.2个百分点，其中销售费用率1.7%，同比增长0.5个百分点，研发费用率9.4%，同比增长1.3个百分点，管理费用率9.2%，同比增长1.4个百分点，财务费用率-1.2%，同比持平。一季度经营性现金流净额-0.12亿元，同比增长38.1%，预计系销售货款加速回款收到现金增加及支付税金减少。
- **新能源汽车电子新产品布局广泛，夯实未来业绩增长基础。**公司在新能源车相关的汽车电子装备领域深耕细作，不断加大研发投入，实现技术创新收益增长，合作客户包括联合汽车电子、博世、华域麦格纳、上汽大众、上海大众、一汽大众等。公司开发的新能源车用电机定转子装备已配套联合汽车电子、日产、蔚来、华域麦格纳等客户；车用控制器及充电逆变器装备开拓伊顿、金脉电子、伊控动力等优质客户；新能源电池及电源管理的测试、冲压领域装备已实现供货；ESP、IPB等产品装配线为博世全球供货，成功实现进口替代；二氧化碳高压管路系统已通过大众MEB实验认证并进入预批量生产供货阶段，目前正在加大投入推动R744热泵产品在新能源汽车领域普及，此外公司还积极布局无人驾驶、汽车座椅、汽车能量回收系统等众多领域，公司作为国内领先的汽车电子装备企业，不断扩大产能，预计随着相关技术及产品落地，有望提升国内交付量并实现国产替代，众多新产品将夯实未来业绩增长基础。

盈利预测与投资建议

- 预测公司2022-2024年EPS分别为0.40、0.53、0.67元，可比公司为机械设备、新能源车产业链及汽车零部件相关公司，可比公司22年PE平均估值41倍，给予公司22年41倍估值，对应目标价为16.4元，维持买入评级。

风险提示

众源汽车零部件配套量低于预期、汽车自动化设备配套量低于预期、热泵空调管路配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	766	561	710	903	1,086
同比增长(%)	-3.8%	-26.8%	26.5%	27.2%	20.3%
营业利润(百万元)	160	47	113	154	193
同比增长(%)	17.2%	-70.4%	139.2%	35.9%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	129	50	103	139	175
同比增长(%)	29.2%	-61.4%	107.0%	34.7%	25.6%
每股收益(元)	0.50	0.19	0.40	0.53	0.67
毛利率(%)	32.2%	25.2%	26.8%	27.1%	27.6%
净利率(%)	16.9%	8.9%	14.5%	15.4%	16.1%
净资产收益率(%)	16.5%	5.2%	10.2%	12.5%	14.2%
市盈率	29.5	76.5	37.0	27.4	21.8
市净率	4.0	3.9	3.6	3.3	2.9

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04月29日)	14.61元
目标价格	16.40元
52周最高价/最低价	44.36/12.53元
总股本/流通A股(万股)	26,094/26,017
A股市值(百万元)	3,812
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年05月05日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-6.04	-24.22	-47.09	-47.24
相对表现	-7.16	-19.39	-35.71	-18.46
沪深300	1.12	-4.83	-11.38	-28.78



证券分析师

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

联系人

唐英韬 tangyingtao@orientsec.com.cn

相关报告

成本上涨及下游客户配套量下降拖累盈利增长	2022-05-05
预计芯片供给改善后，公司盈利将逐步恢复	2021-08-31
短期芯片供给短缺拖累盈利增长	2021-05-09

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	501	330	454	451	543	营业收入	766	561	710	903	1,086
应收票据、账款及款项融资	193	230	224	290	369	营业成本	520	419	519	658	787
预付账款	8	18	13	19	26	营业税金及附加	4	4	4	5	6
存货	90	166	138	183	246	营业费用	7	8	7	9	11
其他	8	14	11	15	19	管理费用及研发费用	87	94	85	95	114
流动资产合计	801	758	840	958	1,204	财务费用	(7)	(6)	(2)	(2)	(4)
长期股权投资	0	13	4	6	8	资产、信用减值损失	0	2	(0)	0	0
固定资产	161	224	269	318	364	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	55	31	74	87	93	投资净收益	0	0	1	1	1
无形资产	82	75	71	67	63	其他	5	6	15	16	21
其他	125	126	123	122	122	营业利润	160	47	113	154	193
非流动资产合计	423	468	541	600	650	营业外收入	4	7	16	20	25
资产总计	1,225	1,226	1,381	1,558	1,853	营业外支出	0	0	1	1	1
短期借款	15	30	19	53	144	利润总额	163	54	129	173	218
应付票据及应付账款	128	123	143	179	220	所得税	21	2	15	21	26
其他	73	52	101	87	100	净利润	142	52	113	153	192
流动负债合计	217	205	263	318	464	少数股东损益	13	2	10	14	17
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	129	50	103	139	175
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.50	0.19	0.40	0.53	0.67
其他	1	1	0	0	0						
非流动负债合计	1	1	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	218	206	263	318	464		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	50	52	62	76	93	成长能力					
实收资本(或股本)	261	261	261	261	261	营业收入	-3.8%	-26.8%	26.5%	27.2%	20.3%
资本公积	313	313	313	313	313	营业利润	17.2%	-70.4%	139.2%	35.9%	25.6%
留存收益	383	394	482	590	723	归属于母公司净利润	29.2%	-61.4%	107.0%	34.7%	25.6%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,007	1,020	1,118	1,239	1,390	毛利率	32.2%	25.2%	26.8%	27.1%	27.6%
负债和股东权益总计	1,225	1,226	1,381	1,558	1,853	净利率	16.9%	8.9%	14.5%	15.4%	16.1%
						ROE	16.5%	5.2%	10.2%	12.5%	14.2%
						ROIC	13.9%	3.8%	8.9%	11.0%	11.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	17.8%	16.8%	19.1%	20.4%	25.0%
净利润	142	52	113	153	192	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	26	27	33	42	52	流动比率	3.70	3.70	3.19	3.01	2.60
财务费用	(7)	(6)	(2)	(2)	(4)	速动比率	3.27	2.88	2.67	2.43	2.06
投资损失	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	营运能力					
营运资金变动	(60)	(154)	111	(100)	(100)	应收账款周转率	5.4	3.9	4.6	5.1	4.7
其它	66	2	1	0	0	存货周转率	4.8	3.2	3.4	4.1	3.6
经营活动现金流	168	(80)	256	92	139	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
资本支出	(43)	(49)	(117)	(100)	(100)	每股指标(元)					
长期投资	1	(13)	8	(1)	(2)	每股收益	0.50	0.19	0.40	0.53	0.67
其他	(61)	(5)	1	1	1	每股经营现金流	0.64	-0.31	0.98	0.35	0.53
投资活动现金流	(104)	(67)	(108)	(100)	(101)	每股净资产	3.67	3.71	4.05	4.46	4.97
债权融资	(143)	0	0	(0)	0	估值比率					
股权融资	283	0	0	0	0	市盈率	29.5	76.5	37.0	27.4	21.8
其他	(164)	(25)	(24)	5	53	市净率	4.0	3.9	3.6	3.3	2.9
筹资活动现金流	(24)	(25)	(24)	5	53	EV/EBITDA	18.7	49.1	23.3	17.3	13.9
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	21.9	81.5	30.3	22.1	17.7
现金净增加额	40	(171)	124	(3)	92						

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