

拓品类提升单车价值量，预计顶棚业务将是盈利增长点

核心观点

- **业绩符合预期。**前3季度实现营业收入36.43亿元，同比增长13.7%；归母净利润4.86亿元，同比增长12.4%；扣非后净利润4.77亿元，同比增长19.6%。3季度实现营业收入13.84亿元，同比增长38.4%，环比增长22.0%；归母净利润1.76亿元，同比增长34.4%，环比增长5.5%；扣非后净利润1.82亿元，同比增长53.7%，环比增长14.5%。3季度乘用车产销情况向好，预计公司订单逐步放量，叠加人民币汇率贬值导致汇兑收益增加、海运成本下降，3季度盈利同比增长较快。
- **3季度毛利率同比略下降，费用率显著下降。**前3季度毛利率27.2%，同比下降2.2个百分点；3季度毛利率26.8%，同比下降1.9个百分点，环比下降0.2个百分点，预计下降主要是考虑海外公司产品盈利能力影响了整体毛利率水平；前3季度期间费用率11.2%，同比下降2.9个百分点，其中管理费用率7.2%，同比提升0.9个百分点；财务费用率-2.2%，同比下降3.2个百分点，预计主要系汇兑收益增加。前3季度经营活动现金流净额0.53亿元，同比下降76.5%，主要系储备存货增加导致购买商品、接受劳务支付的现金增加较多所致。
- **预计顶棚业务将成为公司未来重要增长点。**公司在原有产品基础上，发力开拓顶棚系统集成产品并成功进入国外知名新能源厂商配套体系，单车供货价值量较高，预计将于2023年1季度量产。据公司公告，公司拟发行可转债用于建设墨西哥产业基地以及年产70万套顶棚项目，两项目达产后将合计增加顶棚系统集成产品年产能30万套、顶棚产品年产能130万套。预计顶棚集成系统及顶棚产品市场空间较现有产品更广阔，且具备更高的单车配套价值以及利润率水平，随着顶棚项目后续获得更多定点项目、募投项目进入投产阶段，预计顶棚业务将成为公司重要增长点，为公司长远发展打开新增长空间。
- **预计国际海运价格下降及人民币汇率贬值将推动公司盈利能力维持改善。**国际海运价格持续走低，2季度末SCFI综合指数为4216点，截至3季度末已降至1923点，截至10月28日进一步下降至1698点，较年内最高点下降近67%；人民币兑美元汇率贬值趋势持续，2季度末人民币兑美元汇率处于6.6-6.7水平，3季度人民币兑美元汇率逐步走高，9月人民币兑美元汇率攀升至6.8-6.9水平，10月进一步爬升至7.1-7.3水平。公司海外业务收入占比较高，预计公司将继续受益于国际海运价格下降及人民币汇率贬值，4季度盈利能力仍有望维持改善。

盈利预测与投资建议

- 略调整收入、毛利率、费用率等，预测2022-2024年净利润分别为0.73、0.97、1.22元（原0.68、0.95、1.22元），可比公司22年PE平均估值30倍，给予公司22年30倍PE估值，对应目标价为21.9元，维持买入评级。

风险提示

乘用车遮阳板、头枕、顶棚产品配套量低于预期，Motus盈利改善低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,950	4,209	5,006	6,304	7,875
同比增长(%)	-18.0%	6.5%	18.9%	25.9%	24.9%
营业利润(百万元)	473	455	828	1,085	1,358
同比增长(%)	-31.1%	-3.9%	82.1%	31.0%	25.2%
归属母公司净利润(百万元)	393	416	691	914	1,146
同比增长(%)	-37.1%	5.8%	66.2%	32.2%	25.4%
每股收益(元)	0.42	0.44	0.73	0.97	1.22
毛利率(%)	25.8%	24.8%	27.1%	27.9%	28.6%
净利率(%)	10.0%	9.9%	13.8%	14.5%	14.6%
净资产收益率(%)	10.3%	10.6%	16.6%	19.8%	21.9%
市盈率	37.2	35.1	21.1	16.0	12.8
市净率	3.8	3.7	3.4	3.0	2.6

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10月28日）	15.52元
目标价格	21.90元
52周最高价/最低价	19.42/7.01元
总股本/流通A股（万股）	94,174/94,174
A股市值（百万元）	14,616
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年10月29日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	1.82	16.25	-4.14	10.97
相对表现	7.21	23.76	12.05	38.17
沪深300	-5.39	-7.51	-16.19	-27.2



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

- 2季度盈利好于预期，预计顶棚业务有望快速
快速增长 2022-08-30
- 拟发转债拓展顶棚产品，顶棚有望成为新
的盈利增长点 2022-08-11
- 业绩好于预期，预计新能源车配套收入比
重将逐步提升 2022-04-30

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2022年10月29日	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
爱柯迪	600933	18.77	0.35	0.67	0.88	1.14	53.32	28.13	21.33	16.46
精锻科技	300258	11.83	0.36	0.51	0.68	0.90	33.17	23.10	17.37	13.19
新泉股份	603179	38.70	0.58	0.95	1.44	1.91	66.40	40.78	26.81	20.28
银轮股份	002126	12.36	0.28	0.46	0.69	0.94	44.43	27.12	18.04	13.08
拓普集团	601689	64.87	0.92	1.58	2.31	3.09	70.27	41.11	28.13	21.01
常熟汽饰	603035	21.80	1.11	1.44	1.79	2.16	19.71	15.18	12.17	10.10
调整后平均							49.33	29.78	20.89	15.75

数据来源：朝阳永续、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	786	619	1,001	1,261	1,575	营业收入	3,950	4,209	5,006	6,304	7,875
应收票据、账款及款项融资	991	813	1,053	1,375	1,631	营业成本	2,931	3,164	3,651	4,548	5,622
预付账款	36	45	41	59	74	营业税金及附加	22	23	28	35	43
存货	1,049	1,451	1,437	1,835	2,353	营业费用	74	84	130	126	158
其他	596	308	344	360	332	管理费用及研发费用	433	489	566	649	811
流动资产合计	3,457	3,236	3,876	4,889	5,966	财务费用	77	53	(97)	(42)	(30)
长期股权投资	3	0	2	1	1	资产、信用减值损失	171	40	13	35	45
固定资产	1,007	963	1,119	1,267	1,392	公允价值变动收益	156	(111)	50	50	50
在建工程	94	130	278	303	315	投资净收益	37	187	30	40	50
无形资产	342	312	300	287	275	其他	38	23	32	42	32
其他	583	609	426	441	437	营业利润	473	455	828	1,085	1,358
非流动资产合计	2,028	2,014	2,126	2,299	2,420	营业外收入	37	23	25	30	30
资产总计	5,485	5,250	6,001	7,188	8,386	营业外支出	45	22	40	40	40
短期借款	345	259	394	863	1,156	利润总额	466	456	813	1,075	1,348
应付票据及应付账款	614	481	671	867	1,043	所得税	73	40	122	161	202
其他	309	284	295	301	301	净利润	393	416	691	914	1,146
流动负债合计	1,268	1,024	1,360	2,031	2,500	少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	393	416	691	914	1,146
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.42	0.44	0.73	0.97	1.22
其他	319	242	291	298	295						
非流动负债合计	319	242	291	298	295	主要财务比率					
负债合计	1,587	1,266	1,651	2,329	2,794		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	4	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	580	724	942	942	942	营业收入	-18.0%	6.5%	18.9%	25.9%	24.9%
资本公积	744	599	381	381	381	营业利润	-31.1%	-3.9%	82.1%	31.0%	25.2%
留存收益	2,577	2,703	3,033	3,532	4,263	归属于母公司净利润	-37.1%	5.8%	66.2%	32.2%	25.4%
其他	(6)	(43)	(5)	5	6	获利能力					
股东权益合计	3,898	3,984	4,351	4,860	5,592	毛利率	25.8%	24.8%	27.1%	27.9%	28.6%
负债和股东权益总计	5,485	5,250	6,001	7,188	8,386	净利率	10.0%	9.9%	13.8%	14.5%	14.6%
						ROE	10.3%	10.6%	16.6%	19.8%	21.9%
						ROIC	10.9%	10.9%	13.8%	16.9%	18.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	28.9%	24.1%	27.5%	32.4%	33.3%
净利润	393	416	691	914	1,146	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	139	117	135	167	202	流动比率	2.73	3.16	2.85	2.41	2.39
财务费用	77	53	(97)	(42)	(30)	速动比率	1.83	1.63	1.70	1.43	1.36
投资损失	(37)	(187)	(30)	(40)	(50)	营运能力					
营运资金变动	58	(83)	(139)	(557)	(629)	应收账款周转率	4.5	5.1	5.8	5.6	5.7
其它	135	(241)	213	2	(7)	存货周转率	2.4	2.3	2.3	2.6	2.5
经营活动现金流	765	75	774	444	631	总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	(28)	(53)	(427)	(327)	(327)	每股指标(元)					
长期投资	(68)	10	16	(14)	4	每股收益	0.42	0.44	0.73	0.97	1.22
其他	(205)	262	150	60	97	每股经营现金流	1.32	0.10	0.82	0.47	0.67
投资活动现金流	(301)	218	(261)	(281)	(226)	每股净资产	4.14	4.23	4.62	5.16	5.94
债权融资	(1)	2	(1)	(0)	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	37.2	35.1	21.1	16.0	12.8
其他	(393)	(391)	(130)	96	(91)	市净率	3.8	3.7	3.4	3.0	2.6
筹资活动现金流	(395)	(388)	(131)	96	(91)	EV/EBITDA	20.4	22.6	16.3	11.6	9.2
汇率变动影响	26	(27)	-0	-0	-0	EV/EBIT	25.6	27.7	19.3	13.5	10.6
现金净增加额	95	(122)	382	260	314						

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