

泉峰汽车（603982）：疫情扰动业绩，阀类产品与一体化新能源业务是未来业绩重要支撑

2022年8月23日

强烈推荐/维持

泉峰汽车 公司报告

事件：公司公布 2022 年中报。报告期内公司实现营收 7.42 亿元，同比-7.86%；实现归母净利润-0.21 亿元，同比-126.76%。其中二季度实现营收 3.35 亿元，同比-12.44%；实现归母净利润-0.39 亿元，同比-224.26%。点评如下：

收入端：疫情致物流受限是营收下滑的主因。2022H1 公司营收同比下滑 7.9%，二季度营收同比下滑 12.4%。营收下滑的主要原因有：（1）报告期内吉林、上海等地疫情爆发，导致公司物流运输不畅，另一方面长城等大客户的生产端也受限，当期销量不达预期；（2）公司对自身的家电零部件业务进行战略性收缩。随着疫情缓解，以及 2021 年新获订单的放量，我们预计公司营收同比将改善。

毛利率：2022H1 公司毛利率为 12.4%，同比下滑 13.6 pcts，主要受到原材料和天然气价格上涨的影响。分季度看，公司二季度毛利率为 8.18%，一季度为 15.9%，与客户关于铝价上涨的调价机制推进已在一季度有所体现，二季度环比下滑是因为疫情影响下产能利用率较低，需要分摊的固定成本较高。

费用端：报告期内公司销售费用率基本持平，管理费用率为 7.5%，同比增加 2.1pcts，主要因为公司处于建设期的子公司的相关投入以及与业务发展相匹配的相关支出增长。报告期内公司研发费用率 11.3%，同比增加 3.6 pcts，主要因为公司加大在新能源汽车零部件业务的布局，相关开发与试制的费用持续增加。我们判断，随着新项目放量，产能利用率提升，公司盈利能力将有所改善。

中长期看，阀类产品与新能源车产品两大核心业务的增长逻辑不变，一体化压铸业务打开发展新空间。阀类产品：DCT 阀板是公司优势产品，公司在阀类产品上有丰富的生产经验，主要客户有博格华纳、比亚迪、长城等。2022 年公司取得得车身分稳定系统阀块项目订单，将阀类产品应用领域从传动系统扩展至其他领域，将成为新的业务增长点。新能源车产品：电机、电驱壳体类业务是公司新能源业务的传统优势项目，2021 年公司获得了电池端板、电池托盘等电池构件项目订单，将新能源业务拓展至电池领域。目前公司已经能够采用一体化压铸方式生产双电机壳体、电池托盘等产品。公司新能源单件售价较传统产品有较大提升，而且一体化压铸工艺可提高公司的生产效率，将是未来公司发展的亮点。产能规划方面，南京总部以新能源业务和阀类产品为核心，马鞍山生产基地是公司压铸一体化的生产中心，目前一台 4400T 压铸机已投产，4000T 和 4200T 压铸机正在调试安装，6000T 和 8000T 压铸机预计于今年年底到厂，匈牙利工厂将于明年上半年投产。

盈利预测及投资评级：受疫情的影响，公司业绩短期承压，中长期我们看好公司在新能源车产品、阀类产品等核心业务的市场竞争力和高成长性。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.25、2.56、4.12 亿元，对应 EPS 分别为 0.62、1.27、2.05 元。2022 年 8 月 22 日收盘价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 54、26 和 16 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：乘用车销量不及预期；上游原材料价格上涨；缺芯恢复情况不及预期；新产能建设进度不及预期。

公司简介：

公司主要从事汽车关键零部件的研发、生产、销售，产品主要应用于中高端汽车。公司具备强大的产品研发和生产制造能力，逐步成为世界级汽车零部件一级供应商的一站式合作伙伴。公司坚持“以市场为导向，以客户为中心”的发展战略，在行业内以高质量标准、高执行力、诚信守约获得客户的一致认可。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

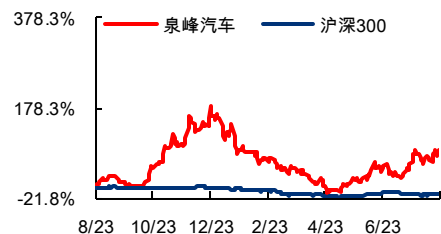
2021-09-14 发行 6.2 亿元 6 年期可转换公司债券

泉峰控股（2285.HK）通过子公司持有公司 23.12% 可流通股

交易数据

52 周股价区间（元）	51.28-16.02
总市值（亿元）	66.97
流通市值（亿元）	27.33
总股本/流通 A 股（万股）	20,122/20,122
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	9.87

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

执业证书编号：

lijj-yjs@dxzq.net.cn

S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897

执业证书编号：

zhangjueyin@dxzq.net.cn

S1480521070004

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,386	1,615	1,971	3,166	4,338
增长率(%)	10.8%	16.5%	22.0%	60.6%	37.0%
归母净利润(百万元)	121	122	125	256	412
增长率(%)	40.8%	0.8%	2.7%	104.3%	61.4%
净资产收益率(%)	7.8%	6.6%	7.0%	12.7%	17.3%
每股收益(元)	0.60	0.61	0.62	1.27	2.05
PE	55.0	54.7	53.5	26.2	16.2
PB	4.3	3.7	3.7	3.3	2.8

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1156	1611	1420	1959	2585	营业收入	1386	1615	1971	3166	4338
货币资金	271	310	343	342	439	营业成本	1025	1279	1524	2391	3245
应收账款	371	441	486	781	1070	营业税金及附加	11	7	14	22	30
其他应收款	5	10	12	19	26	营业费用	41	8	10	16	22
预付款项	6	19	19	19	19	管理费用	84	98	138	206	260
存货	297	489	417	655	889	财务费用	16	14	20	32	43
其他流动资产	9	47	47	47	47	研发费用	83	125	148	237	304
非流动资产合计	1075	1879	2193	2568	2892	资产减值损失	0	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	3	3	3	3
固定资产	902	1069	1609	1971	2246	投资净收益	1	1	0	0	0
无形资产	81	142	187	230	271	加:其他收益	7	38	17	17	17
其他非流动资产	35	176	76	96	116	营业利润	133	128	138	281	454
资产总计	2231	3490	3613	4527	5478	营业外收入	2	1	1	1	1
流动负债合计	649	1165	1632	2324	2911	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	178	569	900	1300	1600	利润总额	134	127	137	281	453
应付账款	334	348	450	706	957	所得税	13	6	12	25	41
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	121	122	125	256	412
一年内到期的非流动负债	0	10	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	23	491	28	24	25	归属母公司净利润	121	122	125	256	412
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	460	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	672	1657	1660	2348	2936	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	10.81%	16.53%	22.05%	60.61%	37.04%
实收资本(或股本)	201	201	201	201	201	营业利润增长	44.75%	-3.79%	7.82%	104.10%	61.34%
资本公积	994	999	999	999	999	归属于母公司净利润增长	40.82%	0.76%	2.65%	104.29%	61.40%
未分配利润	336	432	530	729	1051	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1560	1833	1795	2020	2384	毛利率(%)	26.06%	20.80%	22.70%	24.47%	25.21%
负债和所有者权益	2231	3490	3613	4527	5478	净利率(%)	8.73%	7.55%	6.35%	8.07%	9.51%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)					
经营活动现金流	212	-105	459	233	461	偿债能力					
净利润	121	122	125	256	412	资产负债率(%)	30%	47%	46%	52%	54%
折旧摊销	120	139	141	200	251	流动比率	1.78	1.38	0.87	0.84	0.89
财务费用	16	14	20	32	43	速动比率	1.33	0.96	0.61	0.56	0.58
应收帐款减少	-71	-69	-45	-295	-289	营运能力					
预收帐款增加	-1	0	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.56	0.55	0.78	0.87
投资活动现金流	6	-824	-251	-572	-572	应收账款周转率	4	4	4	5	5
公允价值变动收益	2	3	3	3	3	应付账款周转率	4.66	4.73	4.94	5.48	5.22
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.60	0.61	0.62	1.27	2.05
筹资活动现金流	-133	973	-140	602	601	每股净现金流(最新摊薄)	0.42	0.22	0.34	1.31	2.43
应付债券增加	0	460	-460	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.74	9.10	8.92	10.04	11.85
长期借款增加	-183	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	1	0	0	0	0	P/E	55.04	54.69	53.53	26.20	16.23
资本公积增加	15	5	0	0	0	P/B	4.30	3.66	3.73	3.31	2.81
现金净增加额	85	44	68	264	490	EV/EBITDA	24.96	26.78	24.43	14.99	10.54

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	泉峰汽车（603982）：业绩短期承压，传动与新能源业务增长逻辑不变	2022-07-19
公司普通报告	泉峰汽车（603982）：业绩短期承压，传动与新能源业务占比提升	2022-05-06
公司普通报告	泉峰汽车（603982）：营收同比增长，传动与新能源业务占比提升	2022-04-07
公司普通报告	泉峰汽车（603982）：管理层方案落地，业务稳步推进	2022-03-09
公司深度报告	泉峰汽车（603982）：泉心全意铝压铸，风云际会新能源	2022-02-16
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

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介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526