



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

增持 (维持)

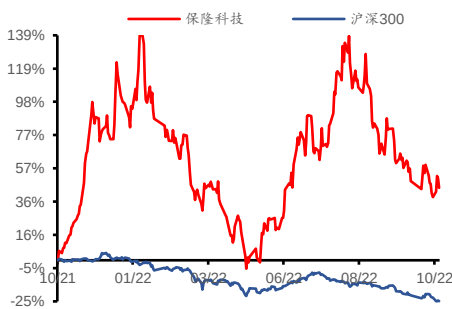
行业: 汽车
日期: 2022年10月30日

分析师: 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师: 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人: 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元)	42.85
12mth A 股价格区间 (元)	28.19-71.09
总股本 (百万股)	208.73
无限售 A 股/总股本	98.91%
流通市值 (亿元)	88.47

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《短期盈利承压, 智能化业务保持高增》
——2022 年 09 月 01 日
《全球化零部件老兵, 迈入智能化新征程》
——2022 年 05 月 17 日

智能化持续突破, 盈利能力迎来修复

——22Q3 业绩点评

■ 22Q3 公司营收同比+23%, 归母净利环比+192%

10月28日, 公司发布2022年三季报, 22Q3实现营业收入11.53亿元, 同比+23%, 环比+5%; 归母净利0.52亿元, 同比-48%, 环比+192%; 扣非归母净利0.38亿元, 同比+53%, 环比+458%。

■ 盈利能力修复, 毛利率同比+1.2pct

22Q3公司毛利率为28.4%, 同比+1.2pct, 环比+1.8pct; 我们预计原因系: Q3以来海运费开始回落, 公司新业务放量带来规模效应提升。22Q3公司净利率为5.4%, 同比-7.1pct, 环比+3.5pct。净利率下滑主要原因系: 1) 21Q3因出售交易性金融资产而产生投资收益0.87亿元; 2) 汇率大幅波动导致汇兑损失同比增加0.13亿元。22Q3公司扣非归母净利率3.3%, 同比+0.7pct, 环比+2.7pct。

■ 智能化新业务持续突破, 打开公司第二成长曲线

空悬系统: 公司为国内空悬系统领先厂商, 近期实现空悬系统空气供给单元定点突破。至此公司在空悬系统感知、决策、执行三部分的主要零件上, 均获得了主流主机客户的定点。我们预计配置竞赛+降本将共同驱动空悬渗透率提升, 公司有望享有行业高增速。

传感器: 22H1, 公司完成龙感科技收购, 传感器业务规模提升, 传感器产品序列完善, 产品竞争力增强。传感器领域国产化率低, 公司领先布局传感器领域, 有望享有国产化巨大红利。

TPMS: 公司 TPMS业务成熟稳定, 2020年市占率为全球第三。2022年9月, 公司与霍富集团签署框架协议, 22Q3起保富电子股东权益100%归属公司, 公司TPMS业绩增厚。

■ 投资建议

公司传统业务盈利能力优越, 新业务处于高速成长阶段。我们预计公司2022~2024年营收分别为47.15、57.92、70.13亿元, 同比+21%、+23%、+21%; 归母净利润为2.20、3.61、5.11亿元, 同比-18%、+64%、+41%, 对应PE为39、24、17倍。维持“增持”评级。

■ 风险提示

运费上涨风险、芯片供应紧张风险、新业务发展不及预期风险

■ 风险提示

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3898	4715	5792	7013
年增长率	17.0%	21.0%	22.8%	21.1%
归母净利润	268	220	361	511
年增长率	46.5%	-17.9%	63.9%	41.4%
每股收益 (元)	1.29	1.06	1.73	2.45
市盈率 (X)	31.73	38.63	23.56	16.66
市净率 (X)	3.87	3.58	3.11	2.62

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 10 月 27 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1103	-1529	1928	-1798
应收票据及应收账款	822	2688	337	3326
存货	1069	1586	1070	2142
其他流动资产	231	341	154	234
流动资产合计	3226	3085	3488	3903
长期股权投资	21	81	81	81
投资性房地产	34	32	30	29
固定资产	1144	1562	1772	2093
在建工程	121	61	143	209
无形资产	125	146	164	184
其他非流动资产	479	635	638	640
非流动资产合计	1924	2516	2828	3236
资产总计	5149	5601	6316	7140
短期借款	457	457	457	457
应付票据及应付账款	808	983	1245	1410
合同负债	55	68	61	91
其他流动负债	460	527	593	667
流动负债合计	1780	2035	2357	2625
长期借款	850	850	850	850
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	68	68	68	68
非流动负债合计	918	918	918	918
负债合计	2698	2953	3275	3543
股本	208	208	208	208
资本公积	1000	999	999	999
留存收益	1036	1215	1577	2088
归属母公司股东权益	2199	2376	2738	3249
少数股东权益	253	272	303	348
股东权益合计	2451	2648	3041	3597
负债和股东权益合计	5149	5601	6316	7140
现金流量表（单位：百万元）				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	131	-1801	3974	-3080
净利润	292	240	393	556
折旧摊销	155	151	160	191
营运资金变动	-301	-2237	3375	-3873
其他	-14	46	46	46
投资活动现金流量	-294	-741	-469	-598
资本支出	-303	-680	-469	-598
投资变动	18	-61	0	0
其他	-9	0	0	0
筹资活动现金流量	799	-91	-48	-48
债权融资	276	0	0	0
股权融资	951	-1	0	0
其他	-427	-90	-48	-48
现金净流量	620	-2632	3457	-3726

利润表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3898	4715	5792	7013
营业成本	2829	3414	4156	5027
营业税金及附加	23	24	29	35
销售费用	194	212	232	281
管理费用	240	363	347	386
研发费用	281	354	434	526
财务费用	69	31	71	19
资产减值损失	-26	0	0	0
投资收益	89	0	0	0
公允价值变动损益	16	0	0	0
营业利润	379	318	522	739
营业外收支净额	-1	2	2	2
利润总额	378	320	524	741
所得税	87	80	131	185
净利润	292	240	393	556
少数股东损益	23	19	31	44
归属母公司股东净利润	268	220	361	511
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	27.4%	27.6%	28.2%	28.3%
净利率	6.9%	4.7%	6.2%	7.3%
净资产收益率	12.2%	9.3%	13.2%	15.7%
资产回报率	5.2%	3.9%	5.7%	7.2%
投资回报率	6.7%	6.3%	9.7%	11.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	17.0%	21.0%	22.8%	21.1%
EBIT 增长率	24.3%	1.2%	69.9%	27.9%
归母净利润增长率	46.5%	-17.9%	63.9%	41.4%
每股指标（元）				
每股收益	1.29	1.06	1.73	2.45
每股净资产	10.53	11.39	13.12	15.57
每股经营现金流	0.63	-8.63	19.04	-14.76
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.76	0.84	0.92	0.98
应收账款周转率	4.74	2.03	22.91	2.45
存货周转率	2.65	2.15	3.89	2.35
偿债能力指标				
资产负债率	52.4%	52.7%	51.8%	49.6%
流动比率	1.81	1.52	1.48	1.49
速动比率	1.16	0.67	0.97	0.63
估值指标				
P/E	31.73	38.63	23.56	16.66
P/B	3.87	3.58	3.11	2.62
EV/EBITDA	25.12	23.17	10.78	12.48

资料来源：Wind，上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断