

22Q2 营收逆势增长，汽车电子业务加速拓展

2022 年 08 月 30 日

➤ **事件概述：**2022 年 8 月 25 日，公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 14.85 亿元，同比+1.82%；归属母净利润 1.99 亿元，同比-13.52%。

➤ **新能源产品放量，带动 22Q2 营收逆势增长。**1) **营收逆势增长：**受芯片短缺、疫情等因素影响，22Q2 我国汽车产销同比分别-9.43%/-13.29%，公司 22Q2 实现营收 7.48 亿元，同比+6.77%，实现逆势增长；实现归母净利润 1.08 亿元，同比-1.06%，环比+17.44%，边际持续改善。分业务来看，2022H1 照明控制/电机控制/能源管理/车载电器与电子业务实现营收 7.48/2.81/0.43/2.79 亿元，同比+4.52%/-11.85%/+19.59%/+10.37%，能源管理和车载电器与电子业务贡献主要营收增量。上半年新能源车业务营收 1.1 亿元，同比大增 76%，受益于新能源产品持续放量，公司营收有望进一步增长。2) **盈利能力短期承压：**22H1 公司综合毛利率为 34.55%，同比-1.09pct，受疫情导致的原材料及芯片价格上涨影响，盈利能力短期承压。其中，Q2 毛利率为 35.73%，环比+2.38pct，环比改善明显。细分业务端，车载电器与电子业务毛利率为 28.8%，同比+5.9pct，随着疫情及缺芯等外部影响减弱，公司盈利能力有望回升。3) **费用保持稳定：**22H1 公司四费费用率为 17.63%，同比+0.39pct，其中销售费用 0.29 亿元，同比+16.15%，系疫情导致海外运费增加所致，研发费用 1.67 亿元，同比+18.01%，研发费用率 11.21%，公司维持高研发投入，保持产品核心竞争力。

➤ **汽车电子业务加速拓展，充沛订单量支撑公司可持续发展。**公司前瞻性深入布局能源赛道，客户、产品战略持续推进。上半年，公司现有的灯控、智能执行器、车内智能光源、车载电子、域控制器等主要产品，共获得宝马、大众、一汽红旗、理想等客户新定点项目 60 个，预计产品生命周期销量约 1.2 亿只，为公司可持续发展提供可靠保障。其中，宝马大灯和尾灯控制器项目预计生命周期销量约 4500 万只，拟于 2025 年底前量产，有助公司立足于国际高端市场。22H1 福特、雷诺、宝马全球平台产品及战略产品底盘控制器，销售收入同比逐步增长；车内智能光源和 USB 产品持续放量，销售收入分别实现 50%、40%的同比增幅。

➤ **底盘域处国内领先地位，域控制器打开新增量。**公司在国内底盘控制领域处于领先地位，拥有 DCC、ASC、底盘域控制器等产品，已获得小鹏、吉利、比亚迪及国内头部自主品牌等多个客户产品定点，其中，小鹏汽车底盘控制器产品 DCC 已于 2020 年量产。同时，公司域控制器产品顺利延伸到车身领域，并已获得国内一家头部新势力车企的车身域控制器定点。客户+产品持续拓展，助推公司业绩高增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 5.55/7.12/9.05 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 41/32/25 倍。公司作为国内灯控龙头企业，有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动风险；下游客户产销量不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2807	3510	4337	5410
增长率 (%)	-3.7	25.1	23.6	24.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	389	555	712	905
增长率 (%)	-24.4	42.7	28.2	27.2
每股收益 (元)	0.96	1.37	1.76	2.24
PE	59	41	32	25
PB	5.6	5.2	4.8	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

56.60 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

相关研究

1. 民生汽车投资时钟 2022 年中期投资策略：
决战 2025，布局新一轮汽车复苏的三阶段反
弹-2022/06/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2807	3510	4337	5410
营业成本	1836	2256	2789	3479
营业税金及附加	9	14	17	20
销售费用	61	74	93	116
管理费用	163	183	231	288
研发费用	304	354	422	523
EBIT	421	629	785	983
财务费用	12	-3	-6	-7
资产减值损失	-34	-30	-25	-20
投资收益	48	59	76	93
营业利润	460	691	878	1107
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	463	691	878	1107
所得税	36	72	88	104
净利润	428	619	790	1003
归属于母公司净利润	389	555	712	905
EBITDA	544	756	922	1130

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	684	928	993	1139
应收账款及票据	851	1134	1449	1748
预付款项	9	11	14	17
存货	1000	897	1121	1410
其他流动资产	974	1048	1062	1084
流动资产合计	3518	4019	4640	5399
长期股权投资	217	236	250	262
固定资产	562	538	504	460
无形资产	122	126	130	134
非流动资产合计	1338	1337	1324	1302
资产合计	4856	5357	5963	6701
短期借款	108	108	108	108
应付账款及票据	328	440	544	680
其他流动负债	154	182	238	287
流动负债合计	590	730	890	1076
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	54	54	54
负债合计	644	784	944	1130
股本	400	404	404	404
少数股东权益	131	196	274	372
股东权益合计	4211	4573	5019	5571
负债和股东权益合计	4856	5357	5963	6701

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-3.68	25.08	23.56	24.73
EBIT 增长率	-27.91	49.45	24.77	25.19
净利润增长率	-24.44	42.74	28.19	27.15
盈利能力 (%)				
毛利率	34.56	35.72	35.70	35.69
净利率	15.24	17.64	18.21	18.54
总资产收益率 ROA	8.01	10.36	11.93	13.50
净资产收益率 ROE	9.53	12.68	15.00	17.41
偿债能力				
流动比率	5.96	5.51	5.21	5.02
速动比率	4.20	4.22	3.90	3.66
现金比率	1.16	1.27	1.12	1.06
资产负债率 (%)	13.27	14.63	15.84	16.86
经营效率				
应收账款周转天数	91.72	95.00	95.00	95.00
存货周转天数	198.73	150.00	150.00	150.00
总资产周转率	0.58	0.66	0.73	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.37	1.76	2.24
每股净资产	10.10	10.83	11.74	12.86
每股经营现金流	1.04	1.42	1.14	1.57
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	59	41	32	25
PB	5.6	5.2	4.8	4.4
EV/EBITDA	41.04	29.21	23.87	19.35
股息收益率 (%)	0.88	0.88	0.88	0.88

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	428	619	790	1003
折旧和摊销	123	126	136	146
营运资金变动	-65	-147	-420	-447
经营活动现金流	421	575	462	636
资本开支	-172	-108	-111	-114
投资	239	-19	-13	-13
投资活动现金流	93	-68	-48	-34
股权募资	0	0	0	0
债务募资	5	0	0	0
筹资活动现金流	-251	-263	-348	-456
现金净流量	248	245	65	146

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026