

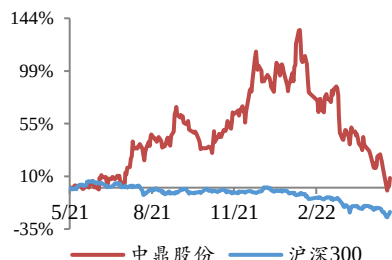
业绩符合预期，三大业务稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-03

收盘价（元） 11.88
近 12 个月最高/最低（元） 25.68/10.69
总股本（百万股） 1,316
流通股本（百万股） 1,314
流通股比例（%） 99.80
总市值（亿元） 156
流通市值（亿元） 156

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 空悬业务持续拿单，业务布局稳步完善 2022-02-24
2. 空悬业务稳步发力，空气弹簧布局正当时 2021-12-12
3. 业绩稳健，智能底盘稳步开拓 2021-10-31

主要观点：

● 事件：

公司公布 2021 年年报和 2022 年一季报，2021 年公司实现营收 126 亿元，同比增长 9%；实现归母净利润 9.6 亿元，同比增长 96%。2022Q1 公司实现营收 34 亿元，同比增长 5%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 6%。

● 三大业务稳步发力，汽车业务盈利能力恢复。

2021 年公司三大业务保持稳定增长，其中冷却和密封业务分别同比增长 9%和 10%，智能底盘业务中轻量化业务同比增长 79%，报告期内公司空悬业务重点拓展市场，获得国内重点主机厂的订单，AMK 中国已获订单总产值 25 亿元，2021 年公司新能源汽车收入占比达到 17%。2021 年毛利率为 22.5%，保持稳定，其中预计汽车业务毛利率同比提升，主要原因为海外资产的持续优化以及国内市场的快速拓展。2021 年公司期间费用率为 15.2%，同比下滑 2.4 个百分点。

● 业务增长逻辑清晰，智能底盘业务前景向好。

公司打造流体（管路）、空气悬挂与轻量化三大增长点，顺应新能源与智能化发展趋势。其中流体业务受益于新能源汽车的发展，带来单车价值量提升，预计市场空间为传统汽车的 2-3 倍。空气悬挂在国内为新兴市场，国产化之后产品价格进一步下探，为后续产品普及奠定基础，同时高端自主与新能源发展带来短期突破口，报告期内公司空悬业务拿到多个项目订单，国内市场空悬业务稳步推进，预计 2022 年将迎来快速增长。轻量化底盘系统稳步推进，并与空悬业务共同打造智能化底盘系统。

● 投资建议

预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 0.83/0.99/1.19 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

原材料波动；新能源汽车产销增速不及预期等风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12577	14223	16840	19330
收入同比（%）	8.9%	13.1%	18.4%	14.8%
归属母公司净利润	965	1090	1304	1568
净利润同比（%）	96.0%	12.9%	19.6%	20.3%
毛利率（%）	22.5%	22.9%	23.0%	23.3%
ROE（%）	10.4%	10.3%	10.8%	11.3%
每股收益（元）	0.79	0.83	0.99	1.19
P/E	29.75	14.35	12.00	9.97
P/B	3.10	1.48	1.29	1.12
EV/EBITDA	17.37	10.87	7.36	6.51

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9891	10383	11582	13647	营业收入	12577	14223	16840	19330
现金	1658	1422	2133	3047	营业成本	9746	10971	12964	14829
应收账款	2809	3507	3691	4237	营业税金及附加	95	100	118	135
其他应收款	180	195	231	265	销售费用	383	427	505	580
预付账款	65	110	130	148	管理费用	823	896	1095	1256
存货	2501	2855	3104	3656	财务费用	127	100	71	40
其他流动资产	2678	2294	2294	2294	资产减值损失	-39	0	0	0
非流动资产	8405	8941	9106	9402	公允价值变动收益	-54	0	0	0
长期投资	212	212	212	212	投资净收益	271	142	168	193
固定资产	3894	4000	3935	4001	营业利润	1162	1318	1582	1909
无形资产	596	726	856	986	营业外收入	26	30	30	30
其他非流动资产	3702	4002	4102	4202	营业外支出	22	0	0	0
资产总计	18297	19324	20688	23049	利润总额	1166	1348	1612	1939
流动负债	6094	5837	5677	6221	所得税	203	270	322	388
短期借款	1194	741	0	0	净利润	963	1078	1289	1551
应付账款	1952	2104	2486	2844	少数股东损益	-2	-12	-14	-17
其他流动负债	2947	2992	3191	3377	归属母公司净利润	965	1090	1304	1568
非流动负债	2898	2898	2898	2898	EBITDA	1749	1660	2254	2410
长期借款	953	953	953	953	EPS (元)	0.79	0.83	0.99	1.19
其他非流动负债	1945	1945	1945	1945	主要财务比率				
负债合计	8991	8735	8575	9118	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	38	26	12	-5	成长能力				
股本	1221	1221	1221	1221	营业收入	8.9%	13.1%	18.4%	14.8%
资本公积	2318	2318	2318	2318	营业利润	89.4%	13.4%	20.1%	20.7%
留存收益	5728	7023	8562	10396	归属于母公司净利	96.0%	12.9%	19.6%	20.3%
归属母公司股东权	9267	10562	12101	13935	获利能力				
负债和股东权益	18297	19324	20688	23049	毛利率 (%)	22.5%	22.9%	23.0%	23.3%
现金流量表					净利率 (%)	7.7%	7.7%	7.7%	8.1%
单位:百万元					ROE (%)	10.4%	10.3%	10.8%	11.3%
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	ROIC (%)	5.3%	6.1%	6.8%	7.2%
经营活动现金流	882	977	2160	1583	偿债能力				
净利润	965	1090	1304	1568	资产负债率 (%)	49.1%	45.2%	41.4%	39.6%
折旧摊销	801	470	870	770	净负债比率 (%)	96.6%	82.5%	70.8%	65.5%
财务费用	133	131	107	92	流动比率	1.62	1.78	2.04	2.19
投资损失	-271	-142	-168	-193	速动比率	1.17	1.27	1.47	1.58
营运资金变动	-721	-530	92	-607	营运能力				
其他经营现金流	1659	1578	1167	2129	总资产周转率	0.69	0.74	0.81	0.84
投资活动现金流	63	-628	-602	-577	应收账款周转率	4.48	4.06	4.56	4.56
资本支出	-749	-770	-770	-770	应付账款周转率	4.99	5.21	5.21	5.21
长期投资	387	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	425	142	168	193	每股收益	0.79	0.83	0.99	1.19
筹资活动现金流	-1213	-584	-848	-92	每股经营现金流薄)	0.67	0.74	1.64	1.20
短期借款	-352	-453	-741	0	每股净资产	7.04	8.02	9.19	10.59
长期借款	-1842	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	29.75	14.35	12.00	9.97
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.10	1.48	1.29	1.12
其他筹资现金流	980	-131	-107	-92	EV/EBITDA	17.37	10.87	7.36	6.51
现金净增加额	-316	-235	711	914					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。