

21 年业绩高增速收官，22 年有望持续大放异彩

2022 年 03 月 15 日

► **事件概述：**2022 年 3 月 14 日公司发布 2021 年度业绩快报，2021 年公司实现营业收入 114.38 亿元，同比增长 75.68%；归属于上市公司股东的净利润为 10.45 亿元，同比增长 66.39%。同时，公司公告 2022 年 1 至 2 月经营情况，2022 年 1 至 2 月，公司实现营业总收入 25.30 亿元左右，同比增长约 60%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.50 亿元左右，同比增长约 64%。

► 营收略超预期，新业务量价齐升推动业绩持续高增长

2021 年公司实现营收 114.38 亿元，同比+75.68%，其中 2021Q4 营收 36.16 亿元，同比+64.91%，环比+24.41%，2021 年总营收略超我们预期。2022 年以来公司经营情况依旧稳健，1-2 月份营收同比增长约 60%，我们判断，业绩持续保持高增长的原因为公司加速推进平台化战略，智能电动汽车业务增长强劲。2021 年公司实现归母净利润 10.45 亿元，略低于业绩预告（10.5-11.5 亿元）下边界，其主要原因为公司前期业务扩张进行一系列收购后于 2021 年计提了商誉减值 0.47 亿元，加回计提后其实际归母净利润达 10.92 亿元。2021Q4 实现归母净利润 3.39 亿元，同比+40.63%，环比+15.32%。受益于公司产品结构化调整，高端产品占比持续提升，叠加行业复苏带来的产能利用率持续修复，公司盈利能力持续向上，2022 年 1-2 月公司归母净利润同比保持约 64% 的高增速。

► NVH 核心龙头企业，“2+3”战略助力公司向平台化顺利转型

公司是 NVH 行业龙头，客户资源优质，受益于周期共振业绩有望保持稳健增长，同时公司积极推进“2+3”战略，多重优势为长远发展保驾护航。公司拥有庞大的客户群体，客户集中度高，以优质的客户资源为基础，伴随着汽车行业下半年进入滞涨期，补库周期的开启将带动公司业绩提升，继续保持增长势头。公司积极推进“2+3”产品布局，形成以“减震+隔音”为拳头产品，前瞻化布局轻量化底盘+热管理系统+汽车电子的一家综合性汽车零部件的领军企业。在汽车电子产品领域，公司持续导入智能驾驶系统产品，包括电子真空泵 EVP、智能刹车系统 IBS、智能座舱等核心汽车电子产品。公司是国内首个成功量产 EVP 的零部件企业，IBS 产品也发展到第 IV 代，有望打破国际巨头的技术垄断。汽车电子业务盈利能力强，产品营收毛利率高，公司 EVP 和 IBS 项目预计 2022 年 5 月达产，有望开拓新市场。

► **投资建议：**预计公司 2021-2023 年实现营收 113.29/144.98/182.04 亿元，实现归母净利润 11.02/14.63/20.13 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 53/40/29 倍。公司积极布局汽车电子业务，如今已陆续进入收获期，作为中国稀有的汽车零部件平台化龙头公司有望享有估值溢价，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动导致毛利率低预期，新品拓展不及预期，新产能投放不及预期，重点客户订单不及预期，汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,511	11,329	14,498	18,204
增长率（%）	21.5	74.0	28.0	25.6
归属母公司股东净利润（百万元）	628	1,102	1,463	2,013
增长率（%）	37.7	75.4	32.8	37.6
每股收益（元）	0.57	1.00	1.33	1.83
PE	92	53	40	29
PB	7.43	6.64	5.81	4.92

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 03 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.53 元


分析师：邵将

执业证号：S0100521100005

电话：18610589797

邮箱：shaojiang@mszq.com

相关研究

汽车的革命一：电动智能黄金十年以来，
供应链升级重构长牛开启

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,511	11,329	14,498	18,204
营业成本	5,034	8,965	11,357	14,096
营业税金及附加	58	97	130	161
销售费用	124	170	217	273
管理费用	233	397	507	637
研发费用	355	609	806	994
EBIT	696	1,092	1,480	2,043
财务费用	44	7	7	2
资产减值损失	-22	-1	-3	-5
投资收益	43	125	132	162
营业利润	706	1,264	1,674	2,296
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	710	1,268	1,678	2,300
所得税	80	161	207	278
净利润	630	1,107	1,471	2,022
归属于母公司净利润	628	1,102	1,463	2,013
EBITDA	1,206	1,696	2,155	2,794

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	787	658	1,104	2,083
应收账款及票据	2,080	3,852	4,818	6,057
预付款项	43	75	97	119
存货	1,503	2,690	3,426	4,235
其他流动资产	947	1,280	1,727	2,102
流动资产合计	5,360	8,556	11,171	14,596
长期股权投资	150	175	199	224
固定资产	4,248	4,707	5,067	5,316
无形资产	679	729	783	840
非流动资产合计	6,756	7,217	7,623	7,965
资产合计	12,115	15,773	18,794	22,560
短期借款	400	400	400	400
应付账款及票据	3,370	5,893	7,533	9,336
其他流动负债	261	462	592	733
流动负债合计	4,031	6,755	8,525	10,470
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	266	266	266	266
非流动负债合计	266	266	266	266
负债合计	4,297	7,021	8,791	10,736
股本	1,055	1,102	1,102	1,102
少数股东权益	31	36	44	53
股东权益合计	7,818	8,752	10,003	11,824
负债和股东权益合计	12,115	15,773	18,794	22,560

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.50	73.99	27.97	25.57
EBIT 增长率	34.24	56.93	35.55	38.05
净利润增长率	37.70	75.38	32.81	37.58
盈利能力 (%)				
毛利率	22.69	20.87	21.67	22.57
净利润率	9.68	9.77	10.15	11.11
总资产收益率 ROA	5.19	6.99	7.79	8.92
净资产收益率 ROE	8.07	12.64	14.69	17.10
偿债能力				
流动比率	1.33	1.27	1.31	1.39
速动比率	0.95	0.86	0.90	0.98
现金比率	0.20	0.10	0.13	0.20
资产负债率 (%)	35.47	44.51	46.77	47.59
经营效率				
应收账款周转天数	99.97	93.51	95.48	95.57
存货周转天数	108.96	109.58	110.20	109.79
总资产周转率	0.54	0.72	0.77	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	1.00	1.33	1.83
每股净资产	7.07	7.91	9.04	10.68
每股经营现金流	1.02	0.91	1.48	1.92
每股股利	0.17	0.20	0.20	0.18
估值分析				
PE	92	53	40	29
PB	7.43	6.64	5.81	4.92
EV/EBITDA	47.70	33.98	26.53	20.12
股息收益率 (%)	0.32	0.38	0.38	0.35

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	630	1,107	1,471	2,022
折旧和摊销	510	604	675	751
营运资金变动	-7	-604	-405	-508
经营活动现金流	1,124	998	1,627	2,114
资本开支	-1,385	-1,029	-1,044	-1,048
投资	798	-33	-32	-31
投资活动现金流	-587	-936	-944	-916
股权募资	0	47	0	0
债务募资	-345	0	0	0
筹资活动现金流	-565	-191	-237	-219
现金净流量	-40	-129	446	979

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。	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
	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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001