

业绩符合预期, 各项业务全面发展

2022年02月06日

事件: 公司发布 2021 年业绩预告, 实现营收 161.1-184.2 亿元, 同比增长 40-60%; 实现归母净利润 32.6-36.8 亿元, 同比增长 55-75%。扣除非经常性损益后的净利润 26.8-30.6 亿元, 同比增长 40-60%。

点评:

- **公司业务取得较快的增长。**公司业绩的增长主要得益于在下游需求增长的带动下, 保供保交付策略有效落地, 以及公司国产行业龙头品牌持续发挥效应, 通用自动化业务、新能源汽车业务、工业机器人业务等均取得快速增长。同时公司 2021 年度非经常性损益对公司净利润的影响金额约 5.8 亿元(上年同期为 1.9 亿元), 主要原因是海外基金公允价值、衍生金融工具公允价值等同比均取得快速增长。
- **公司的发展受益于制造业升级。**公司业务受益于制造业升级, 2021 年以来不断提升自身的效率和管理水平, 有望不断扩展业务边界。从前三季度来看, 通用自动化业务实现营收 67 亿元, 同比增长 77%; 电梯电气大配套业务实现营收 39 亿元, 同比增长 24%; 工业机器人实现营收 2.9 亿元, 同比增长 134%; 轨道交通牵引系统实现营收 4.4 亿元, 同比增长 101%。各项业务在 2022 年有望继续保持良好的增长。
- **新能源汽车业务有望继续增长。**新能源汽车业务是公司近年来打造的又一增长极, 2021 年前三季度新能源汽车电驱和电源系统业务实现营收 18 亿元, 同比增长 182%, 在核心客户理想、小鹏等车型销量增长的带动下, 该业务板块有望继续增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2021-2023 年营收分别是 177.3、248.6、320.8 亿元, 同比增长 54.0%、40.2%、29.0%; 归母净利润分别是 33.50、43.98、56.02 亿元, 同比增长 59.5%、31.3%、27.4%。当前股价对应 PE 分别为 47.19、35.95、28.22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 产能扩张不及预期, 工控需求不及预期, 市场竞争加剧带来的盈利不及预期风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	7,390	11,511	17,732	24,860	32,076
增长率 YoY %	25.8%	55.8%	54.0%	40.2%	29.0%
归属母公司净利润(百万元)	952	2,100	3,350	4,398	5,602
增长率 YoY%	-18.4%	120.6%	59.5%	31.3%	27.4%
毛利率%	37.6%	39.0%	36.7%	37.1%	37.0%
净资产收益率ROE%	11.0%	19.7%	22.5%	22.8%	22.5%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.80	1.27	1.67	2.13
市盈率 P/E(倍)	84.82	117.07	47.19	35.95	28.22
市净率 P/B(倍)	9.37	23.11	10.61	8.19	6.35

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 01 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,512	12,458	20,543	28,055	37,139
货币资金	1,752	3,041	5,852	8,650	12,725
应收票据	103	162	194	286	369
应收账款	2,432	2,999	6,024	8,718	11,776
预付账款	80	210	449	391	404
存货	1,710	2,420	4,614	6,423	8,302
其他	3,435	3,626	3,409	3,587	3,562
非流动资产	5,374	6,189	6,847	7,296	7,559
长期股权投资	805	996	1,076	1,156	1,236
固定资产	1,279	1,351	1,740	1,973	2,017
无形资产	528	498	467	413	352
其他	2,762	3,344	3,563	3,753	3,954
资产总计	14,886	18,648	27,391	35,351	44,698
流动负债	5,268	5,954	9,212	12,468	15,849
短期借款	1,264	331	0	0	0
应付票据	994	1,472	2,522	3,426	4,428
应付账款	1,501	2,327	3,691	5,053	6,365
其他	1,509	1,824	2,999	3,989	5,056
非流动负债	682	1,678	2,740	2,840	2,940
长期借款	472	1,424	2,486	2,586	2,686
其他	210	254	254	254	254
负债合计	5,950	7,632	11,952	15,308	18,789
少数股东权益	319	378	536	743	1,007
归属母公司股东权益	8,618	10,637	14,903	19,300	24,902
负债和股东权益	14,886	18,648	27,391	35,351	44,698
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,390	11,511	17,732	24,860	32,076
同比 (%)	25.8%	55.8%	54.0%	40.2%	29.0%
归属母公司净利润	952	2,100	3,350	4,398	5,602
同比	-18.4%	120.6%	59.5%	31.3%	27.4%
毛利率 (%)	37.6%	39.0%	36.7%	37.1%	37.0%
ROE%	11.0%	19.7%	22.5%	22.8%	22.5%
EPS (摊薄)(元)	0.36	0.80	1.27	1.67	2.13
P/E	84.82	117.07	47.19	35.95	28.22
P/B	9.37	23.11	10.61	8.19	6.35
EV/EBITDA	50.59	70.75	55.32	39.82	31.42

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,390	11,511	17,732	24,860	32,076
营业成本	4,608	7,027	11,227	15,630	20,202
营业税金及附加	46	59	106	149	192
销售费用	627	871	1,277	1,790	2,309
管理费用	423	580	904	1,268	1,636
研发费用	856	1,023	1,773	2,486	3,208
财务费用	53	-55	-21	-57	-124
减值损失合计	-41	-92	0	0	0
投资净收益	76	153	656	447	481
其他	234	280	617	865	1,116
营业利润	1,047	2,348	3,739	4,907	6,250
营业外收支	8	-4	13	18	23
利润总额	1,056	2,344	3,751	4,925	6,273
所得税	46	162	244	320	408
净利润	1,010	2,182	3,508	4,605	5,866
少数股东损益	58	82	158	207	264
归属母公司净利润	952	2,100	3,350	4,398	5,602
EBITDA	1,049	2,251	2,798	3,820	4,714
EPS (当年)(元)	0.36	0.80	1.27	1.67	2.13

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,361	1,467	1,296	3,173	3,932
净利润	1,010	2,182	3,508	4,605	5,866
折旧摊销	218	300	354	282	185
财务费用	56	-15	85	101	105
投资损失	-76	-153	-656	-447	-481
营运资金变动	92	-985	-1,985	-1,355	-1,726
其它	61	139	-9	-13	-17
投资活动现金流	-1,307	-504	-47	-374	149
资本支出	-249	-357	-908	-628	-341
长期投资	-789	408	220	-184	19
其他	-269	-554	641	437	471
筹资活动现金流	1,053	-449	1,562	-1	-5
吸收投资	309	5	915	0	0
借款	932	103	731	100	100
支付利息或股息	-421	-391	-85	-101	-105
现金流净增加额	1,103	502	2,811	2,797	4,076

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	Liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。