中报业绩符合预期，“2+3”产业布局助力公司做大做强

——2020 年中报点评

公司点评

● 2020H1 公司归母净利润同比增长 2.51%，符合预期

2020 年上半年公司实现营业收入 25.62 亿元，同比增长 5.07%，营收增长主要是因为公司拓展的国内外优质客户逐步增量；公司上半年实现归母净利润 2.16 亿元，同比增长 2.51%；扣非后归母净利润为 1.98 亿元，同比下滑 0.34%；费用方面，公司整体费用率为 15.78%，同比减少 0.01 个百分点，其中研发费用同比增长 8.28%，系研发投入增加所致。

● 2020Q2 公司归母净利润同比增长 5.29%，单季毛利率有所下降

2020Q2 公司实现营业收入 13.54 亿元，同比增长 13.49%；归母净利润为 1.02 亿元，同比增长 5.29%；扣非后归母净利润为 0.90 亿元，同比下滑 0.51%。2020Q2 公司毛利率为 24.73%，环比下降 2.63 个百分点，同比下降 1.03 个百分点，毛利率同环比下降主要系具有较高毛利的海外业务受到疫情的冲击以及折旧摊销增加所致。未来随着海外疫情的好转以及公司各项业务产品的放量，毛利率将逐步平稳回升。

● “2+3”产业布局，进一步打开公司成长空间

公司顺应汽车行业发展变革之势，积极推进“2+3”产业布局，在夯实原有 NVH 减震系统与整车声学套组业务线的基础上，又积极拓展了轻量化底盘系统业务、智能驾驶系统业务、汽车热管理系统业务。公司的轻量化底盘系统业务产品种类丰富，工艺齐全，在手订单充足，该业务已成为公司保持高速增长最重要的引擎。公司在智能驾驶系统领域持续投入，目前公司的智能刹车系统 IBS 已经在部分客户的车型上进行搭载路试，智能转向系统产品也已经进入客户试装阶段。新能源汽车热管理系统业务是公司的新增业务，依托公司在研发 IBS 智能刹车系统过程中的技术积累，公司成功地切入到新能源汽车热管理系统领域，进一步拓展了公司的成长空间。

● 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.81、8.14、9.96 亿元，对应 EPS 分别为 0.65、0.77 和 0.94 元。对应最新收盘价 PE 分别为 63、53 和 43 倍。综合考虑汽车行业“新四化”发展趋势，公司成功进入特斯拉配套体系，单车配套价值量价齐升，公司盈利能力持续改善等因素。维持“推荐”评级。

● 风险提示： 全球新冠疫情超出预期风险，汽车行业景气度不及预期风险，主要客户销量不及预期风险，新业务发展进度不及预期风险

财务摘要和估值指标

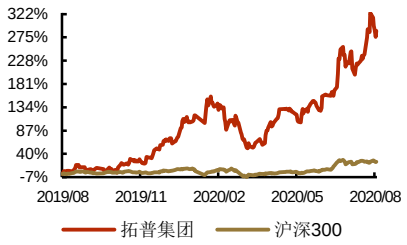
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,984	5,359	6,209	7,312	9,004
增长率(%)	17.6	-10.4	15.9	17.8	23.1
净利润(百万元)	753	456	681	814	996
增长率(%)	2.1	-39.4	49.3	19.5	22.4
毛利率(%)	26.9	26.3	26.1	26.4	26.7
净利率(%)	12.6	8.5	11.0	11.1	11.1
ROE(%)	10.4	6.2	8.7	9.6	10.7
EPS(摊薄/元)	0.71	0.43	0.65	0.77	0.94
P/E(倍)	57.0	94.1	63.1	52.8	43.1
P/B(倍)	5.9	5.8	5.5	5.1	4.6

推荐（维持评级）

杨铎（分析师）
证书编号：S0280520080002

市场数据	时间 2020.08.21
收盘价(元):	40.71
一年最低/最高(元):	10.27/45.47
总股本(亿股):	10.55
总市值(亿元):	429.49
流通股本(亿股):	10.55
流通市值(亿元):	429.49
近 3 月换手率:	83.04%

股价一年走势



相关报告

《2019Q4 业绩改善明显，2020Q1 业绩超市场预期》2020-04-29

《汽车 NVH 行业龙头企业，新兴业务打开中长期成长空间》2020-04-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5671**	**5433**	**6814**	**6903**	**9157**
现金	1087	822	457	900	662
应收票据及应收账款合计	2466	1798	3142	2676	4488
其他应收款	30	14	37	23	51
预付账款	30	35	40	49	60
存货	1216	1240	1614	1733	2372
其他流动资产	842	1524	1524	1524	1524
非流动资产	**5230**	**5801**	**6052**	**6434**	**7168**
长期投资	101	125	182	240	295
固定资产	2773	3941	4109	4364	4893
无形资产	576	606	685	770	833
其他非流动资产	1781	1129	1075	1061	1147
资产总计	**10901**	**11234**	**12865**	**13338**	**16324**
流动负债	**3267**	**3427**	**4610**	**4478**	**6713**
短期借款	390	500	833	500	1279
应付票据及应付账款合计	2614	2643	3466	3699	5087
其他流动负债	263	283	311	279	347
非流动负债	**388**	**403**	**369**	**336**	**310**
长期借款	213	183	148	116	89
其他非流动负债	175	220	220	220	220
负债合计	**3655**	**3830**	**4979**	**4815**	**7023**
少数股东权益	25	29	31	33	37
股本	728	1055	1055	1055	1055
资本公积	3737	3409	3409	3409	3409
留存收益	2759	2915	3471	4098	4784
归属母公司股东权益	7221	7375	7856	8491	9265
负债和股东权益	**10901**	**11234**	**12865**	**13338**	**16324**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**605**	**1239**	**165**	**1780**	**423**
净利润	755	460	682	816	1000
折旧摊销	309	388	408	467	523
财务费用	5	3	3	9	5
投资损失	-101	-51	-59	-65	-69
营运资金变动	-391	348	-870	553	-1037
其他经营现金流	28	92	0	0	2
投资活动现金流	**-895**	**-1026**	**-600**	**-785**	**-1189**
资本支出	1328	940	193	325	678
长期投资	689	-56	-57	-55	-55
其他投资现金流	1123	-142	-463	-515	-566
筹资活动现金流	**-250**	**-241**	**-263**	**-219**	**-250**
短期借款	-419	110	0	0	0
长期借款	213	-30	-34	-32	-27
普通股增加	0	327	0	0	0
资本公积增加	0	-327	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-321	-229	-187	-224
现金净增加额	**-527**	**-16**	**-698**	**776**	**-1016**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5984**	**5359**	**6209**	**7312**	**9004**
营业成本	4375	3950	4590	5383	6601
营业税金及附加	45	50	49	57	70
营业费用	290	287	315	371	458
管理费用	218	230	236	276	339
研发费用	288	314	289	342	448
财务费用	5	3	3	9	5
资产减值损失	8	-50	8	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	13	27	9	11	15
投资净收益	101	51	59	65	69
营业利润	**869**	**532**	**787**	**941**	**1151**
营业外收入	12	1	11	11	11
营业外支出	3	4	5	4	4
利润总额	**877**	**529**	**792**	**947**	**1158**
所得税	122	69	110	132	158
净利润	**755**	**460**	**682**	**816**	**1000**
少数股东损益	2	4	1	2	4
归属母公司净利润	**753**	**456**	**681**	**814**	**996**
EBITDA	1185	926	1216	1427	1699
EPS（元）	0.71	0.43	0.65	0.77	0.94

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	-10.4	15.9	17.8	23.1
营业利润(%)	7.5	-38.8	48.0	19.6	22.4
归属于母公司净利润(%)	2.1	-39.4	49.3	19.5	22.4
获利能力					
毛利率(%)	26.9	26.3	26.1	26.4	26.7
净利率(%)	12.6	8.5	11.0	11.1	11.1
ROE(%)	10.4	6.2	8.7	9.6	10.7
ROIC(%)	11.4	7.3	9.3	11.4	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	34.1	38.7	36.1	43.0
净负债比率(%)	-4.0	1.3	9.3	-0.9	9.9
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.43	0.65	0.77	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.52	0.16	1.69	0.40
每股净资产(最新摊薄)	6.84	6.99	7.45	8.05	8.78
估值比率					
P/E	57.0	94.1	63.1	52.8	43.1
P/B	5.9	5.8	5.5	5.1	4.6
EV/EBITDA	36.0	45.7	35.3	29.5	25.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

杨铎，天津大学管理科学与工程专业博士，2017 年加入新时代证券研究所，先后从事新材料和汽车领域研究，现任汽车行业分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/