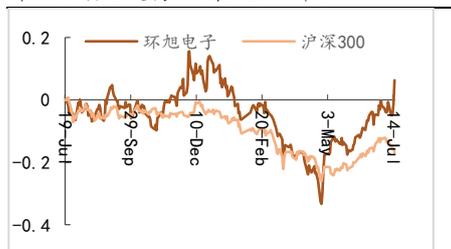


评级： 买入

何立中
电子行业首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050001
helizhong@sczq.com.cn
电话: 010-81152682

赵绮晖
电子行业研究助理
zhaoqihui@sczq.com.cn
电话: 010-81152679

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	15.31
一年内最高/最低价 (元)	17.07/9.33
市盈率 (当前)	16.42
市净率 (当前)	2.60
总股本 (亿股)	22.01
总市值 (亿元)	337.02

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 电子制造服务龙头，汽车电子营收水平大增

核心观点

● 2022 上半年净利润同比增长 90~100%

公司预计 2022 年上半年实现归属于上市公司股东的净利润为 104,697 万元到 110,208 万元，与上年同期相比，预计增加 4.95 亿元到 5.51 亿元，同比增长 90%~100%。预计 2022 年上半年扣非归母净利润为 10.64 亿元到 11.11 亿元，同比增加 130%~140%。

● 业绩增长的三大原因

一是上半年公司克服疫情影响，营业收入同比增长 29.93%。二是上半年综合产能利用率提升，带动毛利率同比提高；期间费用率同比下降，上半年公司营业利润率明显提高。三是今年以来美元整体保持强势，对公司毛利率和营业利润率提升也有正面影响。

● 30 多年汽车电子经验积累，将受益整车厂直采

公司从事汽车电子业务超过 30 年，对汽车电子供应链的熟悉程度是难得的竞争优势。汽车电子不同于消费电子，供应链由整车厂和 Tier1 把控，业务外包比例不多。从发展趋势来看，造车新势力厂商更愿意直接向制造服务厂商采购，整车厂定义车的功能、架构、核心部件，需要供应链能够快速响应，Tier1 厂商设计能力强，制造服务厂商服务响应快。为加快响应速度，控制成本，Tier1 开始增加业务外包的采购量。

● 汽车电子四大业务有望下半年放量

公司车电产品分四大类：车身控制（车灯、车门、雨刷等）、域控制（智能驾驶舱、域控制器）、Powertrain、ADAS 等。车电业务将保持持续快速增长，有望下半年放量。在车电业务研发投入方面，公司将在 Power Module、Powertrain 领域重点布局，加强和全球优势厂商的合作。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年收入分别为 653.10/744.67/863.14 亿元，同比增长 18.1%/14.0%/15.9%，净利润分别为 22.66/27.38/33.22 亿元，同比增长 22.0%/20.8%/21.3%。当前价格对应 2022 年的 PE 为 15 倍。考虑到公司市场需求旺盛，汽车电子业务高速增长，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收 (亿元)	553.00	653.10	744.67	863.14
营收增速 (%)	15.9%	18.1%	14.0%	15.9%
净利润 (亿元)	18.58	22.66	27.38	33.22
净利润增速 (%)	6.8%	22.0%	20.8%	21.3%
EPS(元/股)	0.84	1.03	1.24	1.50
PE	18	15	12	10

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	28,495	32,875	38,279	44,636	经营活动现金流	-1,102	2,377	2,808	1,589
现金	6,034	7,183	9,632	10,762	净利润	1,858	2,266	2,738	3,322
应收账款	12,459	14,158	15,962	18,905	折旧摊销	941	933	835	746
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	264	64	66	91
预付账款	51	412	159	219	投资损失	-112	-91	-95	-99
存货	9,038	9,979	11,330	13,364	营运资金变动	-4,000	-789	-719	-2,498
其他	834	1,032	1,073	1,251	其它	-53	-6	-16	27
非流动资产	7,362	6,735	6,516	6,192	投资活动现金流	-1,487	-464	-524	-458
长期投资	543	570	598	628	资本支出	-2,270	-546	-476	-419
固定资产	3,442	3,100	2,782	2,442	长期投资	-11	-27	-28	-30
无形资产	453	408	367	331	其他	794	109	-20	-9
其他	2,115	1,846	1,956	1,926	筹资活动现金流	2,391	-764	164	-1
资产总计	35,857	39,610	44,795	50,828	短期借款	3,096	31	318	174
流动负债	17,567	19,839	22,397	25,028	长期借款	-2,125	607	615	274
短期借款	2,481	2,839	3,197	3,555	其他	457	-725	-70	-79
应付账款	12,559	14,802	16,803	19,389	现金净增加额	-198	1,149	2,449	1,130
其他	414	414	414	414					
非流动负债	5,208	4,749	4,638	4,718	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,101	1,636	2,172	2,707	成长能力				
其他	991	932	939	942	营业收入	15.9%	18.1%	14.0%	15.9%
负债合计	22,775	24,588	27,035	29,746	营业利润	8.7%	22.1%	20.9%	21.4%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	6.8%	22.0%	20.8%	21.3%
归属母公司股东权益	13,082	15,022	17,760	21,082	获利能力				
负债和股东权益	35,857	39,610	44,795	50,828	毛利率	9.6%	9.8%	10.2%	10.6%
					净利率	3.4%	3.5%	3.7%	3.8%
					ROE	14.2%	15.1%	15.4%	15.8%
					ROIC	11.3%	12.0%	12.9%	13.9%
					偿债能力				
					资产负债率	63.5%	63.7%	62.6%	61.3%
					净负债比率	64.3%	55.8%	49.0%	42.1%
					流动比率	1.6	1.7	1.7	1.8
					速动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	1.5	1.6	1.7	1.7
					应收账款周转率	4.8	4.9	4.9	5.0
					应付账款周转率	4.1	4.3	4.2	4.3
					每股指标(元)				
					每股收益	0.84	1.03	1.24	1.50
					每股经营现金	-0.55	1.08	1.28	0.72
					每股净资产	5.94	6.82	8.07	9.58
					估值比率				
					P/E	18.21	14.93	12.36	10.19
					P/B	2.59	2.25	1.91	1.61
利润表 (百万元)									
	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	55,300	65,310	74,467	86,314					
营业成本	49,981	58,910	66,872	77,164					
营业税金及附加	50	73	81	95					
营业费用	311	368	419	486					
研发费用	1,641	2,035	2,437	2,966					
管理费用	1,169	1,381	1,574	1,825					
财务费用	203	64	66	91					
资产减值损失	-19	-19	-19	-19					
公允价值变动收益	45	0	0	0					
投资净收益	112	91	95	99					
营业利润	2,132	2,604	3,147	3,819					
营业外收入	20	20	20	20					
营业外支出	13	13	13	13					
利润总额	2,139	2,611	3,154	3,826					
所得税	282	345	416	504					
净利润	1,857	2,266	2,738	3,322					
少数股东损益	-1	0	0	0					
归属母公司净利润	1,858	2,266	2,738	3,322					
EBITDA	3,284	3,607	4,055	4,664					
EPS (元)	0.84	1.03	1.24	1.50					

分析师简介

何立中，电子行业首席分析师，北京大学硕士，曾在比亚迪半导体从事芯片设计、国信证券研究所，2021年4月加入首创证券。

赵绮晖，电子行业研究助理，UC San Diego 纳米工程硕士，南开大学、天津大学分子科学与工程双学士，2021年12月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现