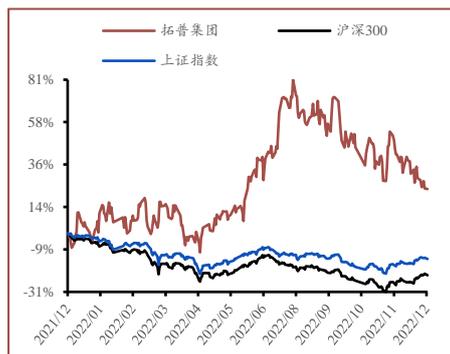



投资评级:买入(维持)
基本数据**2022-12-12**

收盘价(元)	62.67
流通股本(亿股)	11.02
每股净资产(元)	10.43
总股本(亿股)	11.02

最近 12 月市场表现

**分析师** 邢重阳SAC 证书编号: S0160522110003
xingcy01@ctsec.com**分析师** 李渤SAC 证书编号: S0160521050001
libo@ctsec.com**联系人** 于朔

yushuo@ctsec.com

相关报告

1. 《空气悬架系统获定点，未来增长可期》 2022-12-01

核心观点

- ❖ **事件:** 2022 年 12 月 12 日，公司公告了定增预案，拟非公开发行不超过 3.3 亿股（发行前总股本的 30%），募集不超过 40 亿元，扣除费用后用于 7 大扩产项目和智能驾驶研发中心项目，预计全部募投项目完成后增加轻量化底盘系统产能 610 万套/年、新增内饰功能件产能 310 万套/年、新增热管理系统产能 130 万套/年，也将提升公司在智能驾驶领域基于汽车线控转向系统和空气悬架的研发能力。
- ❖ **建设充足产能，保障新订单顺利落地:** 2022 年 1-9 月，公司底盘系统产能为 300 万套、内饰功能件产能为 500 万套、热管理系统产能为 50 万套，根据公司目前在手订单情况，上述产能已无法满足公司生产及市场需求，急需突破产能瓶颈。此前公司为了扩充产能在 2021 年和 2022 年分别通过定增和可转债的方式两次均扩充了 480 万套轻量化底盘系统模块产品的能力（60 万套轻量化副车架、160 万套轻量化悬挂系统、160 万套轻合金转向节）。由于新能源汽车产销未来增长迅速，根据对在手订单统计及未来新增订单的预计，公司当前已有及前两次募投项目在建产线的产能仍无法满足快速增长的市场需求。因此，为能使公司具备足够的产能为整车厂进行配套，使新订单顺利落地，公司急需在轻量化底盘系统、内饰功能件、热管理系统领域继续扩产进行产能储备，以满足未来市场的旺盛需求。
- ❖ **充足的在手订单及优质的客户资源是产能有效消化的保障:** 公司依托在系统研发、实验验证、整车性能评价等方面的技术积累，已经与国内外知名车企建立了长期的合作关系。鉴于造车新势力倾向于轻资产运营，公司向客户推行 Tier0.5 级合作模式，可为主机厂有效降低成本、缩短车型开发周期，获得了造车新势力广泛认可，亦受到传统车企的关注。公司当前拥有优质客户群，在手订单充足，且订单需求将持续释放。同时随着未来市场需求的进一步提升、公司对新客户的持续切入以及新车型的陆续量产，将陆续为公司带来可观的新增订单，可以为本次募投项目的新增产能消化提供进一步的有力保障。
- ❖ **盈利预测与投资评级:** 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 17.80、24.29、31.94 亿元，对应 PE 分别为 38.80、28.44、21.63 倍，维持“买入”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游大客户销量不及预期；公司开拓新客户和开拓新品类的进度不及预期；宏观经济下行风险。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6511	11463	16035	22385	29810
收入增长率 (%)	21.50	76.05	39.89	39.60	33.17
归母净利润(百万元)	628	1017	1780	2429	3194
净利润增长率 (%)	37.70	61.93	74.96	36.45	31.50
EPS (元/股)	0.60	0.93	1.62	2.20	2.90
PE	64.05	56.99	38.80	28.44	21.63
ROE (%)	8.07	9.61	14.76	16.76	18.06
PB	5.21	5.52	5.73	4.77	3.91

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6511.09	11462.69	16035.26	22385.08	29809.53	成长性					
减:营业成本	5034.01	9184.08	12566.93	17650.03	23574.66	营业收入增长率	21.5%	76.0%	39.9%	39.6%	33.2%
营业税费	58.07	70.22	96.21	134.31	178.86	营业利润增长率	32.8%	62.1%	75.3%	36.4%	31.6%
销售费用	123.90	157.04	256.56	335.78	447.14	净利润增长率	37.7%	61.9%	75.0%	36.5%	31.5%
管理费用	233.07	295.45	457.00	626.78	834.67	EBITDA 增长率	32.7%	48.3%	53.7%	31.8%	25.5%
研发费用	354.85	502.49	801.76	1074.48	1430.86	EBIT 增长率	33.7%	70.3%	61.7%	37.6%	30.8%
财务费用	44.12	35.62	5.00	5.00	5.00	NOPLAT 增长率	36.4%	70.4%	61.7%	37.6%	30.8%
资产减值损失	-22.44	-69.10	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	0.8%	48.5%	15.0%	21.5%	21.5%
加:公允价值变动收益	0.00	0.25	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	5.6%	35.8%	13.9%	20.1%	22.0%
投资和汇兑收益	43.24	35.47	78.06	89.11	131.89	利润率					
营业利润	706.10	1144.63	2006.70	2736.75	3600.90	毛利率	22.7%	19.9%	21.6%	21.2%	20.9%
加:营业外净收支	3.98	1.64	2.00	2.00	2.00	营业利润率	10.8%	10.0%	12.5%	12.2%	12.1%
利润总额	710.09	1146.27	2008.70	2738.75	3602.90	净利润率	9.7%	8.9%	11.1%	10.9%	10.7%
减:所得税	79.95	128.44	225.62	307.25	404.44	EBITDA/营业收入	18.6%	15.6%	17.2%	16.2%	15.3%
净利润	628.20	1017.25	1779.83	2428.60	3193.64	EBIT/营业收入	10.7%	10.4%	12.0%	11.8%	11.6%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	787.12	1271.45	629.03	1853.60	2593.77	固定资产周转天数	238	186	147	118	95
交易性金融资产	0.18	321.51	321.51	321.51	321.51	流动营业资本周转天数	53	44	55	38	47
应收帐款	1783.27	3168.22	4162.00	5789.25	7650.08	流动资产周转天数	300	280	270	249	276
应收票据	296.28	364.14	1005.35	595.41	1743.37	应收帐款周转天数	87	78	82	80	81
预付帐款	42.88	84.49	111.33	159.37	210.86	存货周转天数	98	74	86	80	83
存货	1502.75	2296.98	3725.92	4154.79	6757.50	总资产周转天数	646	484	470	416	396
其他流动资产	173.82	266.19	266.19	266.19	266.19	投资资本周转天数	461	389	320	278	254
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	8.1%	9.6%	14.8%	16.8%	18.1%
长期股权投资	150.30	129.48	131.61	122.27	118.66	ROA	5.2%	5.4%	7.7%	8.5%	8.6%
投资性房地产	31.60	29.93	29.41	28.32	27.51	ROIC	7.5%	8.7%	12.2%	13.8%	14.8%
固定资产	4248.26	5831.57	6454.16	7265.92	7792.43	费用率					
在建工程	943.99	1990.65	2680.10	3548.16	4326.91	销售费用率	1.9%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
无形资产	678.56	855.11	979.77	1130.38	1268.02	管理费用率	3.6%	2.6%	2.9%	2.8%	2.8%
其他非流动资产	296.96	558.23	558.23	558.23	558.23	财务费用率	0.7%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
资产总额	12115.23	18682.69	23217.24	28456.84	37128.69	三费/营业收入	6.2%	4.3%	4.5%	4.3%	4.3%
短期债务	400.38	1214.59	1571.73	2157.40	2628.81	偿债能力					
应付帐款	1898.26	3225.75	4469.87	5857.99	8257.54	资产负债率	35.5%	43.2%	47.9%	48.9%	52.3%
应付票据	1471.33	2333.42	3585.11	4227.13	6541.54	负权益比	55.0%	75.9%	91.9%	95.9%	109.4%
其他流动负债	1.51	193.91	193.91	193.91	193.91	流动比率	1.33	1.19	1.14	1.16	1.20
长期借款	0.00	310.00	310.00	310.00	310.00	速动比率	0.90	0.83	0.75	0.81	0.82
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	35.36	53.62	—	—	—
负债总额	4297.15	8062.27	11120.11	13928.21	19401.60	分红指标					
少数股东权益	31.09	31.66	34.90	37.80	42.62	DPS(元)	0.17	0.28	0.00	0.00	0.00
股本	1054.99	1102.05	1102.05	1102.05	1102.05	分红比率					
留存收益	3343.20	4170.90	5644.36	8072.96	11266.60	股息收益率	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	7818.08	10620.43	12097.13	14528.63	17727.08	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.60	0.93	1.62	2.20	2.90
净利润	628.20	1017.25	1779.83	2428.60	3193.64	BVPS(元)	7.38	9.61	10.95	13.15	16.05
加:折旧和摊销	510.05	603.45	833.12	986.66	1100.55	PE(X)	64.1	57.0	38.8	28.4	21.6
资产减值准备	42.09	145.02	0.00	0.00	0.00	PB(X)	5.2	5.5	5.7	4.8	3.9
公允价值变动损失	0.00	-0.25	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	14.74	44.97	0.00	0.00	0.00	P/S	6.2	5.1	4.3	3.1	2.3
投资收益	-43.24	-35.47	-78.06	-89.11	-131.89	EV/EBITDA	33.2	32.8	25.5	19.2	15.2
少数股东损益	1.93	0.58	3.24	2.90	4.82	CAGR(%)					
营运资金的变动	-7.47	-574.07	-1030.85	37.99	-1482.35	PEG	1.7	0.9	0.5	0.8	0.7
经营活动产生现金流量	1123.69	1186.82	1494.37	3357.24	2667.44	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-587.28	-3736.42	-2187.56	-2718.34	-2398.67	REP					
融资活动产生现金流量	-564.96	2823.56	50.77	585.67	471.41						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰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，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。