

好利科技 (002729)

证券研究报告

2022年11月28日

拟收购 T3 出行旗下上海嘉行，打开智能电动汽车局面！

拟发行股份及支付现金收购 T3 出行旗下上海嘉行

11月27日公司公告拟以发行股份及支付现金方式购买上海嘉行 54.4842%股权，并发行股份募集配套资金。上海嘉行在全国设有 100 多家分公司，拥有车辆 21,000 余台，业务延展服务覆盖全国，其中网约车业务是上海嘉行重要业务，上海嘉行通过与 T3 出行平台合作，将车辆出租给平台或个人客户，同时为客户提供车辆的运营及租后管理服务。根据公司公告，2022-2026 年上海嘉行预计实现归母净利润分别不低于 5,000 万元、10,000 万元、12,000 万元、15,000 万元和 20,000 万元。

T3 出行背靠国资乘势而起，看好合作形成产业链协同

T3 出行由一汽、东风、长安等主机厂发起，联合腾讯、阿里等互联网企业共同投资打造，成立三年以来加速抢占市场份额，截至 2022 年 7 月，T3 出行已覆盖南京等 91 座城市，注册司机数量超 80 万，注册用户数量超过 1 亿，日订单数量超过 300 万，目前市占率已跻身网约车行业第二。此外，T3 出行已正式入驻微信“九宫格”，在腾讯流量加持下有望进一步提升市场份额，公司目标在未来三年突破 30%市占率。T3 出行旗下上海嘉行 2020-2022 前三季度分别实现收入 1.3、3.5、4.8 亿，实现净利润-189、1,130、2,488 万元，公司预计 2022 全年 5000 万，疫情之下成长性显著，我们认为主要原因系 T3 出行紧抓网约车行业格局重塑机遇，凭借强大股东背景迅速跻身行业第二，随着疫情边际改善出行需求有望复苏，叠加 T3 出行获股东腾讯流量加持，上海嘉行仍有较大成长空间。

智能驾驶方面，T3 出行携手轻舟智航在苏州联合启动 RoboTaxi 公开运营，是搭载双 Orin 芯片的 L4 级乘用车车队在国内的首次落地，目前脱手里程已超过 23 万公里，日均 945 公里，体验客户超过 6 万人。同时，公司以开放的平台积极备战自动驾驶时代，借助车联网技术赋能主机厂。据电动汽车观察家公众号，公司正联合一汽、东风、长安及其他主机厂统一运营车辆的前装标准，可通过车联网技术在车端采集近 200 种数据，我们认为丰富便捷的数据获取有望助力其成为智能出行市场核心企业。

从好利科技层面来看，公司此前收购合肥曲速进军 ADAS 芯片市场，此次投资 T3 出行控股公司上海嘉行，我们认为有望与 T3 出行达成深度合作，为曲速 ADAS 芯片提供海量数据与应用场景，提升其芯片落地可能性，为公司带来上下游产业链的协同发展。

熔断器业务全面驶入快车道，ADAS+出行平台协同发展

公司深耕电路安全保护三十载，熔断器产品线丰富、认证齐全、客户认可度高。下游风光储景气度高企，公司电力熔断器加速放量。目前，已批量进入国内外光伏厂商，并与阳光电源、上能电气、科华等储能龙头紧密合作；在风电领域，公司已开始向金风、远景、明阳等多家风电整机厂供货；在 EV 领域，公司已通过 BSI IATF16949 认证，有望通过此次合作加速导入主机厂。ADAS 方面，公司引入何积丰院士团队，并投资上海嘉行布局出行服务，有望为其 ADAS 芯片研发提供丰富数据与应用场景，落地可期。我们暂不考虑合肥曲速及上海嘉行并非情况，维持公司 2022-2024 归母净利润预测 0.30/0.82/1.44 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨、疫情持续超预期、新客户开拓不及预期、宏观经济下行、对外投资事项的进展及未来收益尚存在不确定性。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	169.20	222.59	277.91	536.91	862.65
增长率(%)	(4.99)	31.56	24.86	93.19	60.67
EBITDA(百万元)	42.67	53.78	45.58	106.26	180.11
归属母公司净利润(百万元)	10.78	24.14	29.64	81.52	144.18
增长率(%)	(50.09)	123.85	22.76	175.09	76.85
EPS(元/股)	0.06	0.13	0.16	0.45	0.79
市盈率(P/E)	599.91	267.99	218.31	79.36	44.87
市净率(P/B)	15.56	14.64	11.95	10.74	8.90
市销率(P/S)	38.24	29.07	23.28	12.05	7.50
EV/EBITDA	69.61	79.18	137.04	59.78	34.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子 II
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	35.36 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	182.97
流通 A 股股本(百万股)	175.46
A 股总市值(百万元)	6,469.82
流通 A 股市值(百万元)	6,204.40
每股净资产(元)	2.52
资产负债率(%)	19.65
一年内最高/最低(元)	63.70/29.66

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

孙潇雅 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009
sunxiaoya@tfzq.com

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《好利科技-季报点评:家电及消费电子业务承压,并表曲速、GPU 逐渐起量!》 2022-10-31
- 《好利科技-公司点评:拟投资 T3 出行控股公司上海嘉行,完善智能驾驶产业链布局!》 2022-09-29
- 《好利科技-半年报点评:2022H1 业绩符合预期,电力熔断器与 GPU 打开成长空间!》 2022-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	134.84	109.21	204.75	106.39	159.74
应收票据及应收账款	53.69	61.12	93.28	205.01	274.24
预付账款	3.92	1.10	4.47	5.99	10.60
存货	40.71	56.73	60.49	160.35	183.50
其他	18.67	76.41	22.79	65.63	66.41
流动资产合计	251.83	304.58	385.77	543.36	694.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	193.12	188.53	177.19	165.84	154.50
在建工程	3.78	4.76	4.76	4.76	4.76
无形资产	13.37	13.65	13.17	12.70	12.23
其他	8.10	8.48	19.22	10.95	12.27
非流动资产合计	218.38	215.42	214.34	194.26	183.76
资产总计	470.21	519.99	600.11	737.62	878.25
短期借款	10.01	25.03	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	31.69	33.89	39.57	108.29	117.34
其他	11.40	17.65	18.77	26.58	33.78
流动负债合计	53.11	76.57	58.34	134.87	151.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.43	0.52	0.47	0.47	0.49
非流动负债合计	0.43	0.52	0.47	0.47	0.49
负债合计	54.34	78.11	58.81	135.34	151.61
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	66.68	93.35	182.97	182.97	182.97
资本公积	178.34	151.67	151.67	151.67	151.67
留存收益	210.74	197.21	220.75	285.75	402.85
其他	(39.89)	(0.35)	(14.09)	(18.11)	(10.85)
股东权益合计	415.87	441.89	541.30	602.28	726.64
负债和股东权益总计	470.21	519.99	600.11	737.62	878.25

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	10.78	24.14	29.64	81.52	144.18
折旧摊销	13.43	12.28	11.82	11.82	11.82
财务费用	0.42	1.35	(0.59)	(0.96)	(0.82)
投资损失	(0.72)	(0.60)	(0.50)	(0.50)	(0.50)
营运资金变动	47.23	(23.32)	6.48	(171.18)	(82.86)
其它	(41.01)	5.99	(2.99)	0.00	0.00
经营活动现金流	30.14	19.85	43.85	(79.30)	71.82
资本支出	5.68	8.51	0.05	(0.00)	(0.02)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.34	(63.91)	6.43	0.50	0.52
投资活动现金流	23.02	(55.39)	6.48	0.50	0.50
债权融资	(2.56)	14.25	(24.57)	0.98	0.85
股权融资	(40.53)	35.80	69.78	(20.54)	(19.81)
其他	38.00	(38.34)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(5.09)	11.71	45.21	(19.56)	(18.96)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	48.07	(23.83)	95.53	(98.36)	53.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	169.20	222.59	277.91	536.91	862.65
营业成本	99.94	146.10	167.16	313.81	497.88
营业税金及附加	3.42	3.79	5.56	10.74	17.25
销售费用	7.41	6.04	6.11	10.74	15.53
管理费用	29.73	26.34	37.52	64.43	99.20
研发费用	7.85	10.00	25.01	42.95	64.70
财务费用	2.56	0.97	(0.59)	(0.96)	(0.82)
资产/信用减值损失	(0.52)	(2.69)	0.30	0.30	0.30
公允价值变动收益	0.00	(0.45)	(2.99)	0.00	0.00
投资净收益	0.72	0.60	0.50	0.50	0.50
其他	(3.49)	2.74	0.00	0.00	0.00
营业利润	21.59	29.16	34.96	96.00	169.71
营业外收入	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
营业外支出	7.11	0.66	0.12	0.12	0.12
利润总额	14.50	28.52	34.87	95.91	169.62
所得税	3.72	4.38	5.23	14.39	25.44
净利润	10.78	24.14	29.64	81.52	144.18
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	10.78	24.14	29.64	81.52	144.18
每股收益(元)	0.06	0.13	0.16	0.45	0.79

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-4.99%	31.56%	24.86%	93.19%	60.67%
营业利润	-13.68%	35.08%	19.88%	174.64%	76.78%
归属于母公司净利润	-50.09%	123.85%	22.76%	175.09%	76.85%
获利能力					
毛利率	40.93%	34.36%	39.85%	41.55%	42.29%
净利率	6.37%	10.85%	10.66%	15.18%	16.71%
ROE	2.59%	5.46%	5.47%	13.54%	19.84%
ROIC	6.13%	9.01%	8.43%	25.45%	29.60%
偿债能力					
资产负债率	11.56%	15.02%	9.80%	18.35%	17.26%
净负债率	-30.02%	-19.01%	-37.81%	-17.65%	-21.97%
流动比率	4.67	3.93	6.61	4.03	4.60
速动比率	3.92	3.19	5.58	2.84	3.38
营运能力					
应收账款周转率	3.42	3.88	3.60	3.60	3.60
存货周转率	4.56	4.57	4.74	4.86	5.02
总资产周转率	0.35	0.45	0.50	0.80	1.07
每股指标(元)					
每股收益	0.06	0.13	0.16	0.45	0.79
每股经营现金流	0.16	0.11	0.24	-0.43	0.39
每股净资产	2.27	2.42	2.96	3.29	3.97
估值比率					
市盈率	599.91	267.99	218.31	79.36	44.87
市净率	15.56	14.64	11.95	10.74	8.90
EV/EBITDA	69.61	79.18	137.04	59.78	34.97
EV/EBIT	100.22	101.80	184.99	67.26	37.42

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com