


动力传动业务与触控显示业务协同发展

 证券研究报告

 **投资评级:增持(首次)**

基本数据	2023-12-28
收盘价(元)	6.56
流通股本(亿股)	4.69
每股净资产(元)	4.30
总股本(亿股)	6.56

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 张益敏
SAC 证书编号: S0160522070002
zhangym02@ctsec.com

分析师 李渤
SAC 证书编号: S0160521050001
libo@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **充分利用双主业客户联动优势, 加速车载触控屏发展:** 公司紧抓新能源汽车及汽车智能座舱的发展趋势, 围绕车载触控屏发展战略, 充分利用双主业的客户联动优势。公司与华阳电子、重庆矢崎、创维等国内知名 Tier1 企业深度合作, 开发高附加值的双联屏、三联屏、曲面屏等车载触控产品, 目前车载触摸屏产品已合作应用于吉利、长城、赛力斯、五菱、柳汽等相关车型。
- ❖ **动力传动业务: 从燃油乘用车领域向新能源汽车、商用车领域、非道路机械等领域扩展。** 公司动力传动业务的产品包括汽车变速器总成及其齿轮轴等零部件、新能源减速器及新能源传动系统零部件、汽车发动机平衡轴总成及齿轮轴零部件、汽车发动机缸体、转向器壳体等相关产品。目前公司产品实现了从汽车变速器总成及零部件系列向新能源减速器及新能源传动系统零部件、汽车发动机平衡轴总成及零部件、工程机械产品类拓展, 进一步巩固了公司的行业地位和动力传动业务领域可持续发展的竞争优势。客户方面, 公司是上汽集团、一汽集团、丰田汽车、吉利汽车、长城汽车、汇川、北汽福田、广汽、大众、赛力斯、比亚迪、邦奇、卧龙、日电产、法雷奥、博格华纳、蔚来汽车、合众汽车、舍弗勒等多家国内外知名企业动力传动部件供应商, 公司与客户达成战略合作伙伴关系, 为可持续发展奠定坚实基础。
- ❖ **触控显示业务: 积极夯实传统成熟业务, 加大新品推进力度。** 公司触控显示业务产品主要包括触控模组、显示模组、触控显示一体化模组、盖板玻璃、功能片等, 产品主要应用于汽车电子、平板电脑、笔记本电脑、工控终端、物联网智能设备等信息终端领域。公司现已成为康宁、群创光电、京东方、广达电脑、仁宝工业、富士康、华勤通讯、华阳电子等行业内知名企业的供应商, 产品最终应用于国内外知名品牌电子产品, 如亚马逊、联想平板、宏基笔记本、微软平板/笔记本等。公司进一步加大盖板玻璃产品开发和市场推广力度, 将业务向车载、工控领域延展, 积极把握新能源汽车发展机遇, 结合自身技术优势, 通过“车载、工控触控屏盖板玻璃扩产项目”积极布局扩产车载盖板玻璃、工控盖板玻璃以及 3D 盖板玻璃等产品, 促进公司产品竞争力的提升, 为盖板玻璃业务持续快速发展奠定良好基础。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 29.11/36.02/44.77 亿元, 归母净利润 0.89/1.63/2.24 亿元。对应 PE 分别为 48.49/26.45/19.17 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 技术更新与产品升级较快的风险, 原材料价格波动风险。

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3139	2873	2911	3602	4477
收入增长率(%)	30.30	-8.47	1.32	23.71	24.30
归母净利润(百万元)	210	186	89	163	224
净利润增长率(%)	3944.42	-11.65	-52.19	83.29	37.99
EPS(元/股)	0.37	0.32	0.14	0.25	0.34
PE	22.70	28.09	48.49	26.45	19.17
ROE(%)	10.29	8.37	3.13	5.42	6.96
PB	2.37	2.36	1.52	1.43	1.33

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3139.49	2873.48	2911.37	3601.75	4476.99	成长性					
减:营业成本	2569.56	2365.75	2486.43	3048.60	3764.11	营业收入增长率	30.3%	-8.5%	1.3%	23.7%	24.3%
营业税费	15.33	18.18	16.89	21.61	26.86	营业利润增长率	1,227.8%	-13.2%	-53.4%	84.7%	37.8%
销售费用	53.39	44.15	59.97	54.03	67.15	净利润增长率	3,944.4%	-11.6%	-52.2%	83.3%	38.0%
管理费用	101.76	117.80	126.64	149.47	185.80	EBITDA 增长率	150.4%	-14.4%	-45.2%	43.5%	27.3%
研发费用	125.89	131.20	142.07	171.44	213.10	EBIT 增长率	1,198.4%	-24.0%	-42.3%	71.3%	37.6%
财务费用	35.06	-18.86	19.80	18.33	24.09	NOPLAT 增长率	715,856.4%	-28.0%	-39.9%	70.6%	37.1%
资产减值损失	-70.40	-51.78	-10.00	-10.00	-10.00	投资资本增长率	17.0%	19.6%	25.2%	8.6%	8.6%
加:公允价值变动收益	3.22	1.94	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	13.6%	9.9%	27.3%	6.0%	7.8%
投资和汇兑收益	10.31	-1.24	-1.46	-1.80	-2.24	利润率					
营业利润	263.08	228.32	106.33	196.34	270.49	毛利率	18.2%	17.7%	14.6%	15.4%	15.9%
加:营业外净收支	-1.75	-4.42	-1.90	-1.90	-1.90	营业利润率	8.4%	7.9%	3.7%	5.5%	6.0%
利润总额	261.33	223.90	104.43	194.44	268.59	净利润率	7.7%	6.8%	3.3%	4.9%	5.4%
减:所得税	19.80	27.80	9.27	17.93	25.65	EBITDA/营业收入	14.8%	13.8%	7.5%	8.7%	8.9%
净利润	210.05	185.58	88.72	162.62	224.41	EBIT/营业收入	9.0%	7.5%	4.3%	5.9%	6.5%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	489.92	650.80	1100.84	1097.24	1189.43	固定资产周转天数	118	129	135	116	100
交易性金融资产	16.88	1.94	1.44	1.44	1.44	流动营业资本周转天数	54	66	60	60	60
应收账款	852.77	666.13	651.01	805.39	1001.11	流动资产周转天数	236	286	308	293	273
应收票据	0.92	0.00	0.81	1.00	1.24	应收帐款周转天数	84	95	81	73	73
预付帐款	24.94	19.87	12.43	15.24	18.82	存货周转天数	90	105	99	95	95
存货	736.69	646.28	725.21	889.18	1097.87	总资产周转天数	477	571	631	576	513
其他流动资产	25.93	27.17	27.17	27.17	27.17	投资资本周转天数	277	359	434	407	356
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.3%	8.4%	3.1%	5.4%	7.0%
长期股权投资	4.64	4.06	4.06	4.06	4.06	ROA	4.8%	3.9%	1.6%	2.7%	3.3%
投资性房地产	4.79	4.48	4.48	4.48	4.48	ROIC	10.0%	6.0%	2.9%	4.6%	5.8%
固定资产	1005.42	1054.05	1123.63	1201.94	1278.17	费用率					
在建工程	45.45	128.33	295.49	427.94	457.15	销售费用率	1.7%	1.5%	2.1%	1.5%	1.5%
无形资产	273.82	261.87	246.87	231.87	216.87	管理费用率	3.2%	4.1%	4.4%	4.2%	4.2%
其他非流动资产	31.60	341.47	326.99	326.99	326.99	财务费用率	1.1%	-0.7%	0.7%	0.5%	0.5%
资产总额	4373.08	4742.96	5470.21	6046.80	6714.95	三费/营业收入	6.1%	5.0%	7.1%	6.2%	6.2%
短期债务	304.25	437.10	517.10	597.10	637.10	偿债能力					
应付帐款	642.85	580.53	587.07	719.81	888.75	资产负债率	52.3%	51.6%	46.6%	48.8%	50.3%
应付票据	360.11	353.40	345.34	423.42	522.79	负债权益比	109.5%	106.8%	87.3%	95.3%	101.1%
其他流动负债	2.04	3.10	4.20	5.30	6.40	流动比率	1.53	1.41	1.68	1.60	1.60
长期借款	145.00	284.29	374.29	454.29	534.29	速动比率	1.01	0.97	1.21	1.12	1.11
其他非流动负债	251.00	239.98	239.98	239.98	239.98	利息保障倍数	10.37	6.86	3.94	5.58	6.68
负债总额	2285.57	2449.72	2549.93	2950.01	3375.22	分红指标					
少数股东权益	46.71	75.22	81.65	95.54	114.08	DPS(元)	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00
股本	582.63	583.05	656.36	656.36	656.36	分红比率					
留存收益	418.56	575.02	637.86	800.48	1024.89	股息收益率	0.6%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2087.50	2293.24	2920.28	3096.79	3339.73	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.37	0.32	0.14	0.25	0.34
净利润	210.05	185.58	88.72	162.62	224.41	BVPS(元)	3.55	3.80	4.33	4.58	4.92
加:折旧和摊销	180.35	181.49	93.25	99.24	104.57	PE(X)	22.7	28.1	48.5	26.5	19.2
资产减值准备	67.18	42.04	10.00	10.00	10.00	PB(X)	2.4	2.4	1.5	1.4	1.3
公允价值变动损失	-3.22	-1.94	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	27.29	1.33	31.52	38.14	43.84	P/S	1.6	1.8	1.5	1.2	1.0
投资收益	-10.31	1.24	1.46	1.80	2.24	EV/EBITDA	10.5	13.7	19.2	13.9	11.0
少数股东损益	31.48	10.51	6.43	13.89	18.54	CAGR(%)					
营运资金的变动	-396.27	38.71	-74.17	-134.35	-170.32	PEG	0.0	—	—	0.3	0.5
经营活动产生现金流量	93.16	475.15	152.52	191.44	232.94	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-58.93	-434.59	-326.92	-316.90	-216.90	REP					
融资活动产生现金流量	-10.56	221.58	617.51	121.86	76.16						

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

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

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。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

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。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

● 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。