

业绩符合预期，汽车电子业务是盈利增长点

东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **业绩符合预期。**2020 年一季度实现营收 122.17 亿元，同比下滑 20.8%，归母净利润 0.59 亿元，同比下滑 78.6%，扣非归母净利润 2.77 万元，同比下滑-4.7%，EPS 为 0.05 元。盈利下滑较多主要因为海外及国内疫情导致产销量下滑，但营收和扣非净利润仍高于行业平均水平，报告期受疫情与安全业务整合的双重影响，产生了较大的非经常性损益。
- **毛利率改善。**一季度毛利率 17.4%，同比上升 0.3 个百分点；研发费用率同比上升 1.3 个百分点，主要是由于对新获取订单的持续研发投入，财务费用率上升 0.8 个百分点，主要是由于报告期汇率波动导致的汇兑损失。公司经营现金流净额净流入 5.54 亿元，同比增长 190.0%，主要是由于公司提高了销售回款效率，投资活动现金流净额净流出-10.15 亿元，同比增长 123.8%，是为了配合特斯拉中国工厂的生产计划，报告期增加了临港工厂的资本支出。
- **汽车电子业务订单充足保障未来盈利增长。**HMI 新获订单超 137 亿元；E-mobility 业务新获订单超 132 亿元。公司将为大众 MEB 平台、奔驰 MFA2 平台提供 BMS 产品。智能车联新增订单超 13 亿元，为一汽大众配套 CNS3.0 系统 2019 年底量产，这些新获订单有望保障公司未来盈利增长。
- **汽车安全业务盈利能力有望提升。**汽车安全新增订单约 442 亿元，占全球新增订单的约 35%，获得特斯拉累计订单接近 70 亿元。2020 年预计完成欧洲区主要整合工作，汽车安全业务整合后盈利能力有望提升。

财务预测与投资建议：

预测公司 2020-2021 年 EPS 分别为 0.68、0.85、1.04 元，可比公司为汽车电子及零部件相关公司，可比公司 20 年 PE 平均估值 36 倍，给予公司 20 年 36 倍估值，对应目标价为 24.48 元，维持买入评级。

风险提示：汽车电子、汽车安全配套量低于预期、汽车安全业务盈利改善低于预期、海外疫情影响下游车企配套量低于预期。

公司主要财务信息

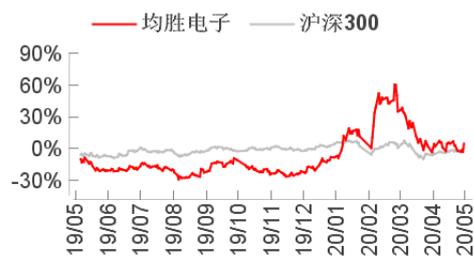
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	56,181	61,699	56,639	61,005	63,810
同比增长(%)	111.2%	9.8%	-8.2%	7.7%	4.6%
营业利润(百万元)	856	1,539	1,623	1,908	2,331
同比增长(%)	-18.3%	79.9%	5.4%	17.6%	22.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,318	940	842	1,055	1,283
同比增长(%)	232.9%	-28.7%	-10.4%	25.3%	21.6%
每股收益(元)	1.07	0.76	0.68	0.85	1.04
毛利率(%)	17.0%	16.0%	16.3%	16.5%	17.0%
净利率(%)	2.3%	1.5%	1.5%	1.7%	2.0%
净资产收益率(%)	10.5%	7.5%	6.4%	7.5%	8.5%
市盈率	19.1	26.8	29.9	23.9	19.6
市净率	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年04月30日)	20.35元
目标价格	24.48元
52周最高价/最低价	31.23/13.8元
总股本/流通A股(万股)	123,726/123,726
A股市值(百万元)	25,178
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2020年05月04日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.79	8.30	-6.35	-23.61
相对表现	2.63	2.16	-4.07	-23.59
沪深300	2.16	6.14	-2.28	-0.02



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

021-63325888*6097

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

联系人 周翰

021-63325888-7524

zhouhan@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期，充足订单保障未来盈利增长： 2020-04-22

卡位智能互联，安全产品改善空间较大： 2020-03-27

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	7,817	6,580	6,230	8,767	11,715	营业收入	56,181	61,699	56,639	61,005	63,810
应收账款	10,081	8,282	9,015	9,615	9,593	营业成本	46,631	51,827	47,418	50,928	52,981
预付账款	713	375	470	550	498	营业税金及附加	102	152	113	122	128
存货	7,566	7,287	7,478	7,819	7,980	营业费用	1,433	1,498	1,416	1,525	1,595
其他	3,020	3,264	3,977	3,791	3,757	管理费用	6,030	6,237	5,664	6,100	6,381
流动资产合计	29,197	25,788	27,171	30,543	33,542	财务费用	1,072	1,016	1,045	1,008	985
长期股权投资	75	873	370	440	561	资产减值损失	211	200	5	9	4
固定资产	12,824	12,956	13,205	13,056	12,558	公允价值变动收益	(25)	23	20	20	20
在建工程	1,603	1,948	2,262	2,181	2,140	投资净收益	55	726	550	500	500
无形资产	3,017	3,952	3,161	2,371	1,581	其他	124	20	76	76	76
其他	12,604	11,408	9,322	9,337	9,204	营业利润	856	1,539	1,623	1,908	2,331
非流动资产合计	30,123	31,137	28,320	27,384	26,045	营业外收入	1,991	11	100	90	90
资产总计	59,320	56,925	55,491	57,927	59,587	营业外支出	86	38	40	40	40
短期借款	5,166	6,486	5,735	5,690	5,864	利润总额	2,761	1,511	1,683	1,958	2,381
应付账款	9,661	9,720	9,883	10,239	10,543	所得税	634	59	387	450	548
其他	8,018	5,786	6,126	6,819	6,261	净利润	2,127	1,452	1,296	1,508	1,833
流动负债合计	22,845	21,993	21,744	22,748	22,669	少数股东损益	809	512	454	452	550
长期借款	11,263	11,692	11,692	11,692	11,692	归属于母公司净利润	1,318	940	842	1,055	1,283
应付债券	1,000	1,558	1,500	1,500	1,500	每股收益(元)	1.07	0.76	0.68	0.85	1.04
其他	6,028	4,575	2,014	2,014	2,014						
非流动负债合计	18,291	17,825	15,206	15,206	15,206						
负债合计	41,136	39,818	36,950	37,954	37,875						
少数股东权益	5,746	4,529	4,982	5,435	5,985	主要财务比率					
股本	949	1,237	1,237	1,237	1,237		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	8,072	7,224	7,450	7,450	7,450	成长能力					
留存收益	3,174	4,085	4,840	5,820	7,008	营业收入	111.2%	9.8%	-8.2%	7.7%	4.6%
其他	242	32	32	32	32	营业利润	-18.3%	79.9%	5.4%	17.6%	22.2%
股东权益合计	18,184	17,107	18,542	19,973	21,712	归属于母公司净利润	232.9%	-28.7%	-10.4%	25.3%	21.6%
负债和股东权益总计	59,320	56,925	55,491	57,927	59,587	获利能力					
						毛利率	17.0%	16.0%	16.3%	16.5%	17.0%
						净利率	2.3%	1.5%	1.5%	1.7%	2.0%
						ROE	10.5%	7.5%	6.4%	7.5%	8.5%
						ROIC	4.8%	6.6%	5.4%	5.7%	6.3%
						偿债能力					
						资产负债率	69.3%	69.9%	66.6%	65.5%	63.6%
						净负债率	58.8%	82.8%	73.8%	55.8%	38.4%
						流动比率	1.28	1.17	1.25	1.34	1.48
						速动比率	0.93	0.83	0.90	0.99	1.12
						营运能力					
						应收账款周转率	7.8	6.7	6.5	6.5	6.6
						存货周转率	7.8	6.7	6.3	6.5	6.5
						总资产周转率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	1.07	0.76	0.68	0.85	1.04
						每股经营现金流	2.40	3.17	2.38	4.34	4.50
						每股净资产	10.06	10.17	10.96	11.75	12.71
						估值比率					
						市盈率	19.1	26.8	29.9	23.9	19.6
						市净率	2.0	2.0	1.9	1.7	1.6
						EV/EBITDA	9.9	7.7	7.1	6.4	5.7
						EV/EBIT	20.1	15.2	14.5	13.3	11.7

现金流量表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	2,127	1,452	1,296	1,508	1,833
折旧摊销	1,997	2,494	2,818	3,137	3,444
财务费用	1,072	1,016	1,045	1,008	985
投资损失	(55)	(726)	(550)	(500)	(500)
营运资金变动	(1,506)	1,271	(1,675)	229	(179)
其它	(661)	(1,589)	7	(11)	(16)
经营活动现金流	2,974	3,919	2,942	5,370	5,568
资本支出	(8,796)	(3,027)	(2,575)	(2,100)	(2,100)
长期投资	(675)	82	503	(69)	(121)
其他	138	(751)	668	424	551
投资活动现金流	(9,333)	(3,696)	(1,404)	(1,745)	(1,670)
债权融资	5,867	561	(4)	41	(45)
股权融资	(124)	(2,135)	0	0	0
其他	3,689	(228)	(1,883)	(1,129)	(905)
筹资活动现金流	9,432	(1,803)	(1,887)	(1,088)	(950)
汇率变动影响	377	79	0	0	0
现金净增加额	3,450	(1,500)	(349)	2,537	2,948

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

