

科华控股 (603161)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2021-01-12

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

业绩拐点确立, 品类拓展打开长期增长空间

事件: 公司发布 2020 年年度业绩预告。预计全年实现归母净利润 2019.06 至 2910.80 万元, 同比-64.69%至-75.51%; 实现扣非归母净利润 42.12 至 933.86 万元, 同比-84.84%至-99.32%。

点评: 全年业绩下滑较大, 但 Q4 业绩大增, 超市场预期。公司全年业绩下滑较大, 主要原因为 1) 疫情造成公司产品产量下降、利润率下滑。2) 由于公司海外出货占比较高, 人民币升值造成全年汇兑损益-3,528.48 万元(2019 年为+2357.3 万元)。分季度看, Q4 实现归母净利润业绩 3675.1 至 4566.9 万元, 同比+285.7%至 379.3%, 全年扭亏为盈。实现扣非归母净利润为 3061.6-3953.4 万元。业绩超市场预期。

公司订单持续放量, 收入有望稳步增长。 全球汽车市场在疫情后全面复苏, 公司订单在 Q4 全面释放, 加工产能吃紧。预计公司 Q4 实现营业收入约为 5.7 亿, 同比+24.6%, 环比+27.4%。公司对大客户渗透率不断提升, 储备订单饱满。随着订单的不断兑现, 公司收入有望继续稳步增长。

Q4 利润率水平恢复, 业绩拐点确立。 公司 2018-2019 年根据在手订单进行了较为激进的产能投建, 资产摊销较重, 新建产能良率偏低, 公司于 2019 年毛利率水平下探至 17.6%, 并首次出现亏损。公司 Q4 产能利用率、产品良率全面改善, 净利率水平回升至 6%-7%, 盈利能力触底回升。2021 年有望迎来收入提升+利润提升的双击, 创造高业绩弹性。

产品品类拓展至新能源汽车领域, 打开长期增长空间。 公司涡壳、中间壳产品已装配包括宝马 5 系、理想 ONE 等明星 PHEV 车型。公司电驱壳产品于近期获得博格华纳订单, 配套奔驰纯电动车型。由于工艺流程相似, 公司涡壳产品在生产端能够实现向其他铸件产品拓展。而公司与下游大客户紧密而信赖的供应关系, 使得需求端的进展更为顺畅。公司产品品类向新能源汽车拓展, 有望打开长期增长空间。

基于公司业绩表现及后续布局, 我们上调业绩预期。预计公司 2020-2022 年实现营收 17.05/20.27/25.06 亿元, 实现归母净利润为 0.26/1.44/2.52 亿元。对应 PE 为 100.32/17.94/10.28 倍。维持买入评级。

风险提示: 汽车销量不及预期, 涡轮增压渗透率不及预期等

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,376	1,623	1,705	2,027	2,506
(+/-)%	50.09%	17.95%	5.05%	18.89%	23.62%
归属母公司净利润	105	82	26	144	252
(+/-)%	-1.86%	-21.19%	-68.70%	459.11%	74.52%
每股收益 (元)	0.78	0.62	0.19	1.08	1.89
市盈率	19.99	22.01	100.32	17.94	10.28
市净率	1.68	1.41	1.98	1.84	1.64
净资产收益率 (%)	8.39%	6.40%	1.98%	10.25%	15.90%
股息收益率 (%)	0.41%	0.62%	0.30%	1.67%	2.92%
总股本 (百万股)	133	133	133	133	133

股票数据 2021/01/11

6 个月目标价 (元)	37.6
收盘价 (元)	19.40
12 个月股价区间 (元)	11.78~20.04
总市值 (百万元)	2,587.96
总股本 (百万股)	133
A 股 (百万股)	133
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	21%	40%
相对收益	-6%	5%	10%

相关报告

《科华控股 (603161): 逆势扩张, 成就涡壳行业翘楚》

--20201217

《东北证券 2021 年汽车行业投资策略: 行业拐点已至, 未来发展可期》

--20201027

《【东北新能源车】2021 年度策略: 特斯拉与欧洲全面加速, 重视供应链多元化》

--20201025

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002

(021)20361230 djm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	243	504	100	100
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	857	810	1,007	1,241
存货	452	408	467	542
其他流动资产	45	46	47	49
流动资产合计	1,597	1,769	1,621	1,933
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,300	1,286	1,656	1,917
无形资产	107	107	107	107
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,793	1,778	2,048	2,110
资产总计	3,391	3,547	3,669	4,042
短期借款	407	407	338	392
应付款项	646	765	853	982
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	443	443	443	443
流动负债合计	1,547	1,685	1,705	1,899
长期借款	335	335	335	335
其他长期负债	221	221	221	221
长期负债合计	556	556	556	556
负债合计	2,103	2,241	2,261	2,455
归属于母公司股东权益合计	1,287	1,306	1,406	1,583
少数股东权益	0	0	2	4
负债和股东权益总计	3,391	3,547	3,669	4,042

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,623	1,705	2,027	2,506
营业成本	1,345	1,460	1,604	1,868
营业税金及附加	9	8	11	14
资产减值损失	1	-6	2	2
销售费用	59	60	71	100
管理费用	49	51	61	100
财务费用	32	35	32	32
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	93	31	167	287
营业外收支净额	-1	-1	-1	-2
利润总额	92	29	166	286
所得税	10	4	20	31
净利润	82	26	146	254
归属于母公司净利润	82	26	144	252
少数股东损益	0	0	1	3

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	82	26	146	254
资产减值准备	-1	-6	2	2
折旧及摊销	134	115	130	139
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	51	35	33	33
投资损失	0	-1	-1	-1
运营资本变动	71	234	-169	-174
其他	9	1	1	2
经营活动净现金流量	347	403	142	255
投资活动净现金流量	-408	-100	-400	-201
融资活动净现金流量	-27	-42	-146	-54
企业自由现金流	-35	-164	71	394

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.62	0.19	1.08	1.89
每股净资产 (元)	9.65	9.79	10.54	11.86
每股经营性现金流量	2.60	3.02	1.07	1.91
成长性指标				
营业收入增长率	17.95%	5.05%	18.89%	23.62%
净利润增长率	-21.19%	-68.70%	459.11%	74.52%
盈利能力指标				
毛利率	17.16%	14.41%	20.88%	25.46%
净利润率	5.08%	1.51%	7.11%	10.04%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	193.62	173.45	181.35	180.76
存货周转率 (次)	113.11	102.09	106.19	105.98
偿债能力指标				
资产负债率	62.03%	63.19%	61.62%	60.74%
流动比率	1.03	1.05	0.95	1.02
速动比率	0.74	0.80	0.67	0.73
费用率指标				
销售费用率	3.63%	3.54%	3.50%	4.00%
管理费用率	3.01%	3.00%	3.00%	4.00%
财务费用率	1.96%	2.03%	1.56%	1.29%
分红指标				
分红比例	19.35%	30.00%	30.00%	30.00%
股息收益率	0.62%	0.30%	1.67%	2.92%
估值指标				
P/E (倍)	22.01	100.32	17.94	10.28
P/B (倍)	1.41	1.98	1.84	1.64
P/S (倍)	1.59	1.52	1.28	1.03
净资产收益率	6.40%	1.98%	10.25%	15.90%

资料来源：东北证券

分析师简介:

笪佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子、军民融合等领域。

周彦朋: 上海交通大学工商管理硕士, 上海交通大学能源与动力工程本科, 现任东北证券中小盘&电新组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn