

# 股权激励授予管理层，调动积极性彰显发展信心

## 华培动力(603121)

### 事件

公司日前公布 2021 年股票期权与限制性股票激励计划，对中层管理人员、核心业务人员以及核心技术人员共 43 人给予股票期权 127.2 万份，占本计划公告日股本总额比例 0.49%。给予限制性股票数量 560 万股，占本计划公告日股本总额比例 2.16%。

### 简评

**三年复合增速 40%，股权激励彰显信心，调动管理层积极性**

本激励计划的考核年度为 2021-2023 年三个会计年度，每个会计年度的考核目标需满足净利润或营收指标之一：

2021：以 2020 年营业收入/净利润为基数，2021 年营业收入/净利润增长率不低于 40%/65%。

2022：以 2020 年营业收入/净利润为基数，2022 年营业收入/净利润增长率不低于 80%/110%。

2023：以 2020 年营业收入/净利润为基数，2023 年营业收入/净利润增长率不低于 140%/170%。

目前 20 年年报尚未披露，我们以万得一致预期对未来几年考虑营收利润进行大概估算，假设 2020 年公司营收基数为 5.68 亿元，净利基数为 6500 万元，若触发奖励机制，2021-2023 年公司营收应达到 7.95、10.22、13.63 亿元，公司净利应达到 1.07、1.37、1.76 亿元，营收对应复合增长率达到 33.9%，净利对应复合增长率达到 39.4%，公司对未来业绩维持高增长保持信心，此次新推股权激励计划进一步完善公司治理结构，健全公司长效激励机制，以营收及净利为增长目标，加强核心管理人员与股东利益的绑定，有利于公司保持当前涡轮增压器配件龙头地位，后续有望为高成长护航。

**公司订单持续回暖，基本面逐渐修复**

2020 年，因受国内外新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司营收净利同比负增，随着近两个季度疫情逐步缓解，公司客户订单持续回暖，第三季度单季度实现营业收入 1.64 亿元，前三季度累计营业收入较去年同期下滑幅度大幅收窄至 2.46%，已基本恢复到去年同期水平。在毛利率水平方面，公司自三季度以来，订单加速回暖，公司的产能利用率得到有效提升，同时公司实行严格的生产管控，使得第三季度毛利率开始恢复至 34.23%。同时，公司通过有效的费用管控使得公司各项费用支出均较去年同期有所下降，期间费用同比下降 16.46%，其中：管理费用同比下降 19.18%，销售费用同比下降 25.02%。

**维持**
**买入**
**程似骐**

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

**何俊艺**

hejunyi@csc.com.cn

15121172110

SAC 执证编号：S1440521010002

**陶亦然**

taoyiran@csc.com.cn

010-85156397

SAC 执证编号：S1440518060002

发布日期：2021 年 02 月 24 日

当前股价：9.86 元

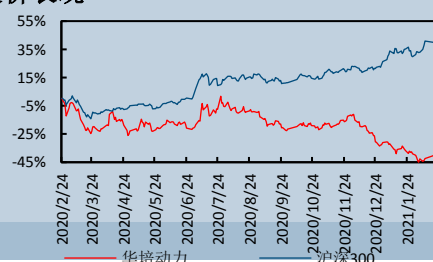
目标价格 6 个月：15.12 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-4.27/-4.45	-28.65/-40.14	-38.79/-73.26
12 月最高/最低价 (元)			20.31/8.81
总股本 (万股)			25,920.0
流通 A 股 (万股)			11,888.71
总市值 (亿元)			25.56
流通市值 (亿元)			11.72
近 3 月日均成交量 (万股)			292.37
主要股东			
上海华润投资管理有限公司			43.44%

### 股价表现



### 基于同源的金属材料的研发积累及工艺，下游应有场景不断丰富

公司当前贡献主要收入的产品为涡轮增压器所需的放气阀组件及中间壳体，同时在其他汽车产品线，如乘用车排气系统、商用车制动系统关键零部件，包括阀体及阀片类产品、工业系统领域所需的工业液压泵系列静液压传动泵零部件均有进一步突破，愈加丰富的产品形态与不断拓展的新业务有望为公司未来的增长提供稳健的业绩支持。

在涡轮增压渗透率不断提升的背景下，公司发挥对于材料的研发积累和材料成型工艺，积极拓展不同下游场景需求。公司年报显示，已进入全球排气系统最大供应商佛吉亚的供应链，成为其关键排气系统零部件的供应商；向商用车领域提供汽车制动系统的关键零部件，包括阀体及阀片类产品；向工业系统领域提供工业液压泵系列静液压传动泵零部件；公司 2020 年四季度完成对无锡盛麦克的收购，未来有望持续拓展传感器新业务，愈加丰富的产品形态与不断拓展的新业务有望为公司未来的增长提供稳健的业绩支持。

## 盈利预测

公司为涡轮增压器配件龙头，未来五年有望持续受益于行业上行，此外公司依托材料开发及成型技术开拓新业务领域，积极布局除汽车零部件外的下游应用场景，开发更多下游客户，我们预计公司未来三年涡轮增压器配件业务的增长率为-13%、15%、15%，排气系统的增长率为 165%、342%、96%，成型装备维持 15%、18%、19% 的增速，对应 2020-2022 年公司 EPS（摊薄）分别为 0.25、0.49、0.76 元，PE 分别为 53.5x、27.2x、17.6x，给予“买入”评级。

## 风险提示

汽车行业销量不及预期风险；海外疫情加剧影响公司海外业务风险；新项目量产不及预期风险；

## 分析师介绍

**程似骐：**汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。

**何俊艺：**汽车行业联席首席分析师，上海交通大学硕士，师从上海交通大学校长，汽车工程学院林忠钦院士。曾任职于国信证券，四年汽车行业研究经历，获得 2019/2020 年度新财富最佳分析师（第四），2017-2020 年水晶球最佳分析师等荣誉，深度跟踪汽车零部件，整车板块。

**陶亦然：**澳大利亚国立大学金融学硕士，IT 和金融学双学士，5 年证券行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk