



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

短期下游波动致业绩承压，长期优势地位稳固

——2022年、2023年一季度业绩点评

买入（维持）

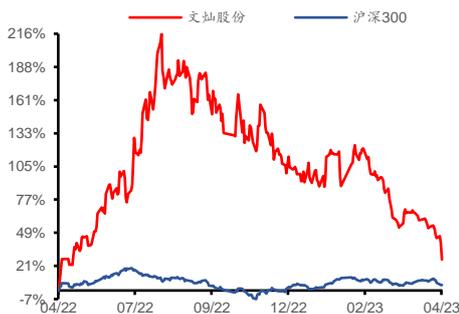
行业：汽车
日期：2023年04月27日

分析师：开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师：王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人：马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价（元）	38.66
12mth A 股价格区间（元）	33.80-97.04
总股本（百万股）	263.53
无限售 A 股/总股本	99.11%
流通市值（亿元）	100.97

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《短期盈利承压，未来有望引领一体化压铸》

——2023年01月20日

《新能源客户放量，盈利大幅优化》

——2022年10月28日

《新能源汽车业务占比提升，一体化压铸引领未来发展》

——2022年08月16日

■ 投资摘要

事件概述

4月25日，公司发布2022年与23Q1业绩。2022年，公司营收52.30亿元，同比+27%；归母净利润2.38亿元，同比+145%。22Q4，公司营收13.41亿元，同比+17%，环比-7%；归母净利润-0.21亿元，同比-174%，环比-117%。23Q1，公司营收12.7亿元，同比+2%，环比-5%；归母净利润0.03亿元，同比-97%，环比+112%。

分析与判断

22年新能源客户贡献强劲业绩增长，收入结构进一步优化

2022年，公司新能源汽车产品营业收入12.70亿元，同比+75%，占扣除法国百炼后总营收的51%；车身结构件实现收入9.33亿元，同比+44%，占扣除法国百炼后总营收的37%。

23Q1下游排产不及预期，短期盈利能力承压

23Q1，公司营收端环比略下滑，毛利率为14.3%，同比-5.1pct，环比-1.6pct。公司营收端与盈利端承压的原因主要系：1)受下游客户整车销量不及预期等因素的影响，公司新能源汽车客户排产不及预期；2)法国百炼墨西哥工厂费用、成本增长以及新厂房正处于建设阶段。

公司产业链合作紧密、产能布局充分，有望继续引领一体化压铸

产业链端，公司在吨位压铸的设备、材料端、客户端均建立了战略合作。其中，2023年3月，公司与蔚来汽车签订战略合作协议，将在新产能建设、轻量化研发、新材料应用等领域展开合作。制造端，继完成半片式后地板的6000T压铸后，公司天津和南通工厂9000T压铸机完成新势力客户定点的大型一体化产品试制。产能端，公司正快速提升产能，国内将战略布局安徽六安，拟投资约10亿元建设新能源汽车铝压铸件生产基地；重庆拟设立全资子公司，投资约8亿元建设新能源汽车轻量化零部件生产基地项目。同时，公司计划在法国百炼匈牙利工厂导入超大型一体化高压压铸产线，深化全球布局。

■ 投资建议

我们预计公司2023~2025年营收分别约63.1、79、98.6亿元，同比分别+21%、+25%、+25%；归母净利润分别约3.4、6.2、9.6亿元，同比分别+45%、+81%、+54%；当前股价对应PE分别为30、16和11倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动超预期、能源价格波动超预期、人民币汇率波动超预期、市场开拓不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5230	6312	7902	9863
年增长率	27.2%	20.7%	25.2%	24.8%
归母净利润	238	344	623	959
年增长率	144.5%	44.7%	81.3%	53.9%
每股收益（元）	0.90	1.30	2.37	3.64
市盈率（X）	42.88	29.63	16.35	10.62
市净率（X）	3.34	3.00	2.54	2.05

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年04月26日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	459	339	1593	2395
应收票据及应收账款	1317	1478	2012	2345
存货	723	656	974	1046
其他流动资产	271	229	233	244
流动资产合计	2771	2702	4811	6030
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2558	2617	2441	2162
在建工程	811	517	340	209
无形资产	395	425	445	455
其他非流动资产	816	817	818	819
非流动资产合计	4580	4376	4043	3645
资产总计	7351	7078	8855	9675
短期借款	931	1031	1131	1231
应付票据及应付账款	1543	760	1704	1335
合同负债	97	78	95	117
其他流动负债	607	643	684	742
流动负债合计	3177	2511	3614	3425
长期借款	788	838	888	938
应付债券	113	113	113	113
其他非流动负债	226	226	226	226
非流动负债合计	1127	1177	1227	1277
负债合计	4304	3688	4841	4702
股本	264	264	264	264
资本公积	1907	1907	1907	1907
留存收益	920	1264	1887	2846
归属母公司股东权益	3047	3390	4014	4973
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3047	3390	4014	4973
负债和股东权益合计	7351	7078	8855	9675

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	580	84	1354	858
净利润	238	344	623	959
折旧摊销	400	460	478	493
营运资金变动	-142	-888	66	-800
其他	85	169	187	206
投资活动现金流量	-973	-270	-160	-108
资本支出	-956	-265	-155	-103
投资变动	0	0	0	0
其他	-17	-5	-5	-5
筹资活动现金流量	254	65	59	53
债权融资	363	150	150	150
股权融资	9	0	0	0
其他	-118	-85	-91	-97
现金净流量	-129	-120	1253	803

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5230	6312	7902	9863
营业成本	4264	5181	6335	7814
营业税金及附加	23	32	40	49
销售费用	75	76	87	99
管理费用	281	316	356	395
研发费用	160	189	237	296
财务费用	70	76	84	65
资产减值损失	-57	-64	-74	-84
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	314	391	702	1074
营业外收支净额	-50	-9	-9	-9
利润总额	264	382	693	1065
所得税	26	38	69	107
净利润	238	344	623	959
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	238	344	623	959

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	18.5%	17.9%	19.8%	20.8%
净利率	4.5%	5.4%	7.9%	9.7%
净资产收益率	7.8%	10.1%	15.5%	19.3%
资产回报率	3.2%	4.9%	7.0%	9.9%
投资回报率	6.6%	8.6%	12.2%	14.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	27.2%	20.7%	25.2%	24.8%
EBIT 增长率	90.5%	42.6%	60.4%	41.8%
归母净利润增长率	144.5%	44.7%	81.3%	53.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.30	2.37	3.64
每股净资产	11.56	12.87	15.23	18.87
每股经营现金流	2.20	0.32	5.14	3.26
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.71	0.89	0.89	1.02
应收账款周转率	4.03	4.31	3.99	4.25
存货周转率	5.89	7.90	6.50	7.47
偿债能力指标				
资产负债率	58.6%	52.1%	54.7%	48.6%
流动比率	0.87	1.08	1.33	1.76
速动比率	0.58	0.74	1.01	1.40
估值指标				
P/E	42.88	29.63	16.35	10.62
P/B	3.34	3.00	2.54	2.05
EV/EBITDA	21.54	12.09	8.16	5.99

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断