

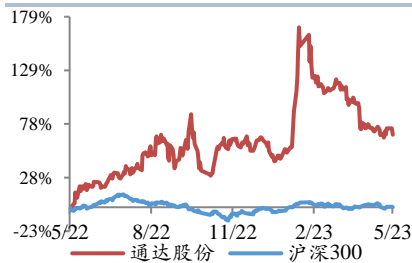
电缆军工稳定增长，铝基材料迎开门红

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-05-07

收盘价（元）	7.81
近12个月最高/低（元）	12.49/4.65
总股本（百万股）	529
流通股本（百万股）	453
流通股比例（%）	85.72
总市值（亿元）	41
流通市值（亿元）	35

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

相关报告

主要观点：

事件：2023年4月26日，通达股份发布2023年一季度报：2023年一季度实现营业收入12.03亿元，同比+17.31%，环比-17.19%；扣非净利润为0.38亿元，同比+201.09%，环比+488.81%；毛利率为8.97%，同比+1.45pct，环比-0.26pct；净利率为3.08%，同比+1.65pct，环比+2.37pct。

核心观点：

立足主业，电线电缆业务稳步发展

在公司“511战略规划”的高质量推进下，营收和扣非净利润实现了快速增长。公司主要电线电缆业务板块订单和销售收入在2023年第一季度持续快速全面增长。架空绝缘电缆销售收入同比增长233.97%、铝合金绞线销售收入同比增长222.38%、电力电缆销售收入同比增长29.92%。其中扣非净利润的大幅增长主要系毛利率的提升和公司费用管理效率的提升。23Q1毛利率为8.97%，同比+1.45pct，环比-0.26pct，铜、铝等原材料价格较上年同期波动幅度显著降低，毛利率更高的电缆产品实现营收高增长，进一步提升整体毛利水平。同时公司加强经营管理，提升生产效率，积极推进降本增效。费用率为3.81%，同比-1.77pct，其中销售费用率为0.19%，同比-0.67pct，环比-3.82pct，财务费用率为0.21%，同比-0.84pct，环比-1.76pct。

涉足车载，研制新能源车高压电缆

报告期内，公司新产品研发推广进展顺利，新能源汽车用车载高压线缆产品已完成部分头部客户产品验证、考察审厂工作。2022年公司新能源汽车用车载高压线缆产品、充电桩电缆和新能源汽车用铝合金排的研发见成效，预计2023年实现投产。公司现已取得车载用高压电缆（TATF16949:2016）和（CQC）认证，这意味着产品符合国家质量标准，拥有走向海外市场的国际通行证。新能源汽车用铝合金排通过了下游客户质量认证。随着新能源汽车迎来全球需求共振和轻量化趋势增强，车载高压/充电桩电缆和汽车用铝合金排使用量将大幅增长。

深耕军工，向航空零部件装配延伸

2022年机械制造业务实现营业收入1.75亿元，同比增长12.14%，毛利率为46.94%，较上年降低7.32pct。主要负责该业务的子公司成都航飞变更募集资金1亿元以启动“航飞航空飞机柔性装配研发及生产基地项目”，自此正式战略切入航空零部件制造核心环节，并预计于2025年12月投产，可实现年销售收入1.83亿元，净利润0.72亿元。此外，成都航飞也在不断推进其它三个项目建设、寻找军工领域优质标的的同时尝试向民航展开联系合作，奋力发展成电线电缆行业以及航空零部件加工的全面先进企业。

开拓原料，铝基复合材料营收近半

2022年公司取得通达新材料控制权，开展铝基复合材料业务，主要产品为铝板带，其原材料与主营产品电线电缆的基本相同，两个业务板块同时采购原材料可实现规模效益，提高议价能力。2022年，公司铝板带产

量达 22.73 万吨，销量达 13.93 万吨，实现营收 26.25 亿元，在营收中占比 47.74%，相当于 2021 年总营收的 1.11 倍。在营运能力方面，通达新材料的高现金流周转率与公司现有的现金流周转率形成良好的互补，可以降低公司运营风险。

投资建议：

公司三大业务分别为电线电缆、航空零部件和铝基复合材料，其中，电线电缆将业务将进一步扩展产品类目，拓宽应用场景；铝基新材料板块重点提升产品毛利和附加值；军工方面，保持机械加工规模，发展装配业务量，其生产线预计 2023 年 10 月份投产，同时稳定“歼 20”业务量，但重点转向民品。未来，公司重点拓展电缆板块新市场。2023 年第一季度公司营收和扣非净利润大幅增长，随着新能源汽车的产能释放，以及汽车轻量化时代的到来，车载高压电缆和铝基复合材料的需求会进一步提升，未来有望放量。我们预计，公司 2023~2025 年实现归母净利润分别为 2.58/4.60/7.29 亿元，2023~2025 年对应 PE 为 16.00/8.98/5.67x，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：

电线电缆应用市场发展不及预期；民用大飞机市场不及预期；铝制品需求恢复不及预期；公司产线建设和产能规划不及预期；同业竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5504	6488	8036	10082
收入同比 (%)	132.9%	17.9%	23.9%	25.5%
归属母公司净利润	122	258	460	729
净利润同比 (%)	399.0%	111.8%	78.2%	58.5%
毛利率 (%)	8.0%	8.9%	10.3%	11.8%
ROE (%)	4.9%	9.4%	14.3%	18.5%
每股收益 (元)	0.23	0.49	0.87	1.38
P/E	29.65	16.00	8.98	5.67
P/B	1.45	1.50	1.29	1.05
EV/EBITDA	15.40	11.57	6.79	4.23

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 三轮驱动，电缆军工新材料齐头并进	5
2 立足主业，电线电缆业务稳步发展.....	5
3 涉足车载，突破新能源车电缆技术.....	7
4 深耕军工，向航空零部件装配延伸.....	8
5 开疆拓土，铝基新材料占半壁江山.....	9
6 两融标的提信心，股份回购鼓士气.....	9
7 盈利预测与投资建议：	10
7.1 盈利预测	10
7.2 投资建议	11
风险提示：	11
财务报表与盈利预测	12

图表目录

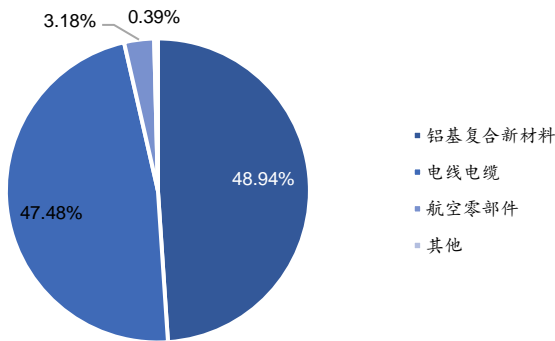
图表 1 2022 年公司营收占比	5
图表 2 2022 年公司毛利润占比	5
图表 3 主要电线电缆产品类型	6
图表 4 2018-2022 年电线电缆业务营业收入	6
图表 5 近五年电线电缆各产品的营收占比	6
图表 6 近五年电线电缆各产品的毛利率变化	6
图表 7 2021 年-2023Q1 铝价走势图	7
图表 8 2021 年-2023Q1 铜价走势图	7
图表 9 2017-2025 年新能源汽车销量	8
图表 10 2018-2022 年机械加工产品营业收入	9
图表 11 2018-2022 年机械加工产品毛利率	9
图表 12 2018-2022 年营业收入 (单位: 亿元)	9
图表 13 2018-2022 年营运资金周转率	9
图表 14 2019 年与 2022 年公司股票行情指标对比	10
图表 15 业绩拆分 (单位: 百万元)	11

1 三轮驱动，电缆军工新材料齐头并进

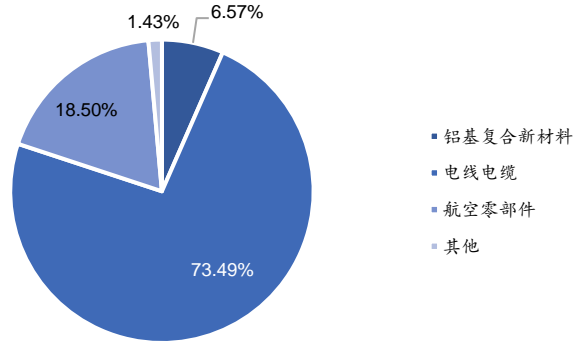
河南通达股份有限公司起家于钢芯铝绞线等电线电缆，2016 年涉足航空零部件制造领域，2022 年，在铝基复合新材料业务的引进下，公司 2022 年整体营收达到 55.04 亿元，同比+132.91%，实现营收翻倍。其中电线电缆和铝基复合新材料是公司营收的核心贡献业务，2022 年营收占比分别为 47.48%/48.94%，对应的毛利润占比分别为 73.49%/6.57%，毛利率分别为 12.51%/1.09%。由于高毛利率的特点，航空零部件制造业务贡献了 18.5% 的毛利润，毛利率为 46.94%。

23Q1 公司营收达到 12.03 亿元，同比+17.31%，环比-17.19%；扣非净利润实现 0.38 亿元，同比+201.09%，环比+488.81%。在公司“511 战略规划”的高质量推进下，营收和扣非净利润实现了快速增长。营收方面，公司主要电线电缆业务板块订单和销售收入在 2023 年第一季度持续快速全面增长。而扣非净利润的大幅增长主要系毛利率的提升和公司费用管理效率的提升。23Q1 毛利率为 8.97%，同比+1.45pct；费用率为 3.81%，同比-1.77pct，其中销售费用率为 0.19%，同比-0.67pct，环比-3.82pct，财务费用率为 0.21%，同比-0.84pct，环比-1.76pct。

图表 1 2022 年公司营收占比



图表 2 2022 年公司毛利润占比



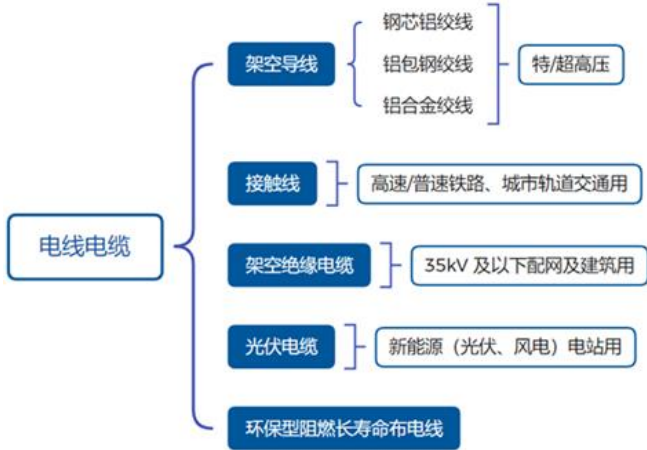
资料来源：wind，华安证券研究所

资料来源：wind，华安证券研究所

2 立足主业，电线电缆业务稳步发展

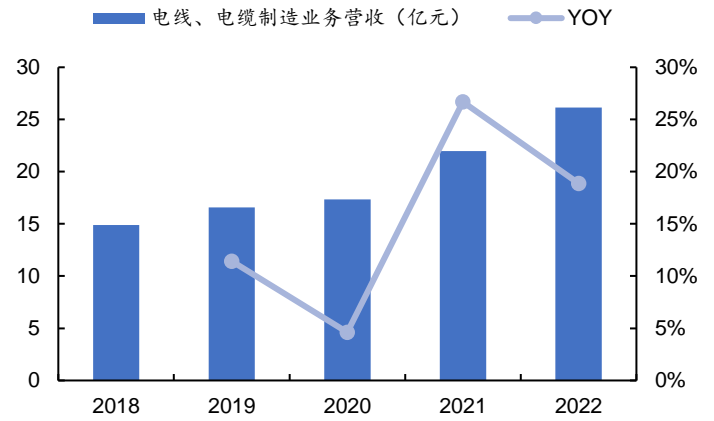
通达久通子公司为电线电缆主业输送活力。公司成立之初主要为县市级电网建设提供钢芯铝绞线。1998 年，公司开始参与农村电网改造，进入业务扩张阶段。2002 年，河南通达电缆有限公司成立，主要生产高压、超高压和特高压线路产品，经过几年的发展成为国家主干电网的导线供应商之一，截止上市前，我国仅有的三条特高压输电线路均采用公司产品。2009 年，公司成功开拓铁路市场，钢芯铝绞线和铝包钢产品开始应用于我国铁路建设工程。2011 年，公司于深圳证券交易所上市并在募投项目中增加铝合金绞线以优化产品结构。2021 年，河南通达久通电缆有限公司设立，为公司产品类型新增新能源电站用光伏电缆和环保型阻燃长寿命布电线。通达久通在 2022 年实现营业收入 1.06 亿元，营收占比 1.93%，实现净利润 193.7 万元，占比 1.59%。近五年公司电线电缆业务总营收稳步增长，2022 年实现营业收入 26.13 亿元，同比增长 18.88%。

图表 3 主要电线电缆产品类型



资料来源：公司年报，华安证券研究所

图表 4 2018-2022 年电线电缆业务营业收入

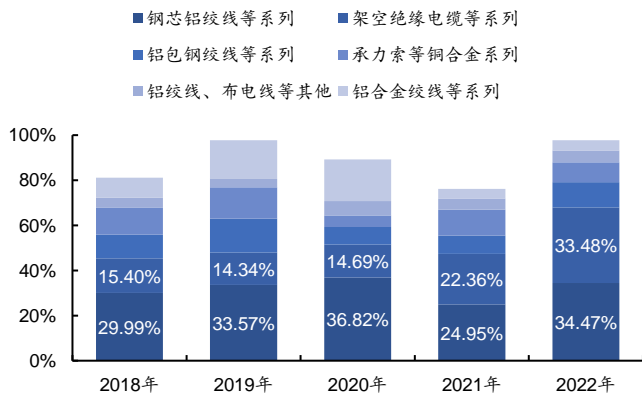


资料来源：wind，华安证券研究所

分产品来看，架空绝缘电缆等系列产品 and 钢芯铝绞线系列产品在 2022 年电线电缆营收中贡献均超 30%，分别实现营收 8.75/9 亿元，分别同比+77.99%/64.19%；毛利率分别为 11.69%/17.49%，分别同比+2.96/3.96pct，提高了公司整体毛利水平。公司的优势产品钢芯铝绞线是我国特高压建设中主要采用的导线品种，参与多个大型特高压输电项目的建设。行业层面，随着特高压领域发展迅速，将为钢芯铝绞线细分行业带来巨大市场空间；公司层面，于 2022 年 12 月落地的钢芯高强度耐热铝合金绞线研发项目将进一步扩充产品种类，提升利润水平。其次，受益于新兴特种导线市场的迅速发展，铝包钢绞线等系列产品营收和毛利水平大幅增长，营业收入实现 2.93 亿元，同比+ 63.72%；毛利率为 12.62%，同比+11.12pct。

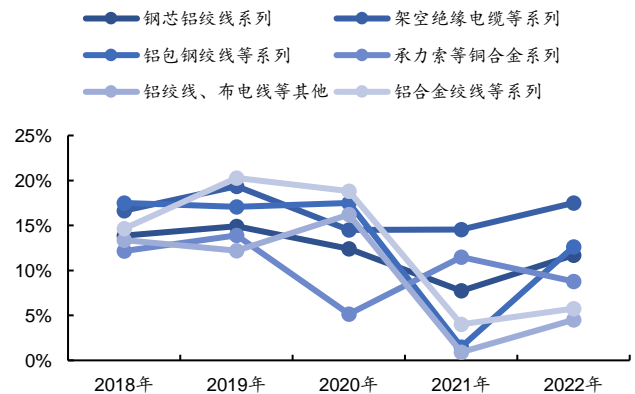
2023 年第一季度电线电缆销售收入同比+29.92%，细分产品进一步延续 2022 年的强势表现。其中，架空绝缘电缆销售收入同比+233.97%，铝合金绞线销售收入同比+222.38%。整体来看，公司智能化生产车间以及优质客户群体带来了规模经济效应，同时，公司采用先进工艺和自动化程度的提高，显著降低了能源和原材料的消耗，提升电线电缆的产品营收和价值。

图表 5 近五年电线电缆各产品的营收占比



资料来源：公司年报，华安证券研究所

图表 6 近五年电线电缆各产品的毛利率变化

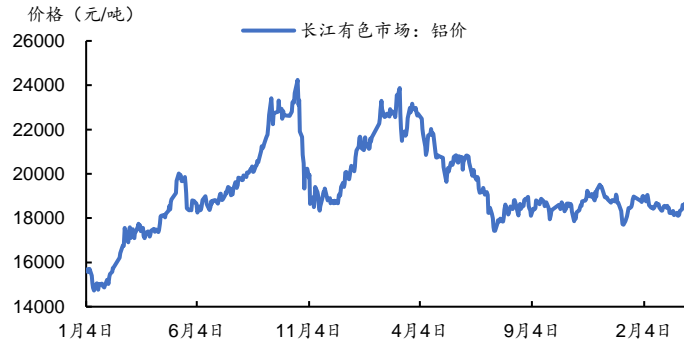


资料来源：公司年报，华安证券研究所

原材料成本下降，电线电缆业务毛利率上升。“料重工轻”是电线电缆行业的显著特点，公司电线电缆业务的原材料成本占比较大。自 2022 以来，公司生产主要依赖的原材料铜、铝现货价格波动幅度相对 20221 年显著降低，同时公司运用期货套期保值以及技术革新、工艺改进等多种手段，促使公司产品毛利回升。2022

年公司电线电缆制造业务实现营业收入 26.13 亿元 (+19%)，毛利率为 12.51%(+5.37pct)。

图表 7 2021 年-2023Q1 铝价走势图



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 2021 年-2023Q1 铜价走势图



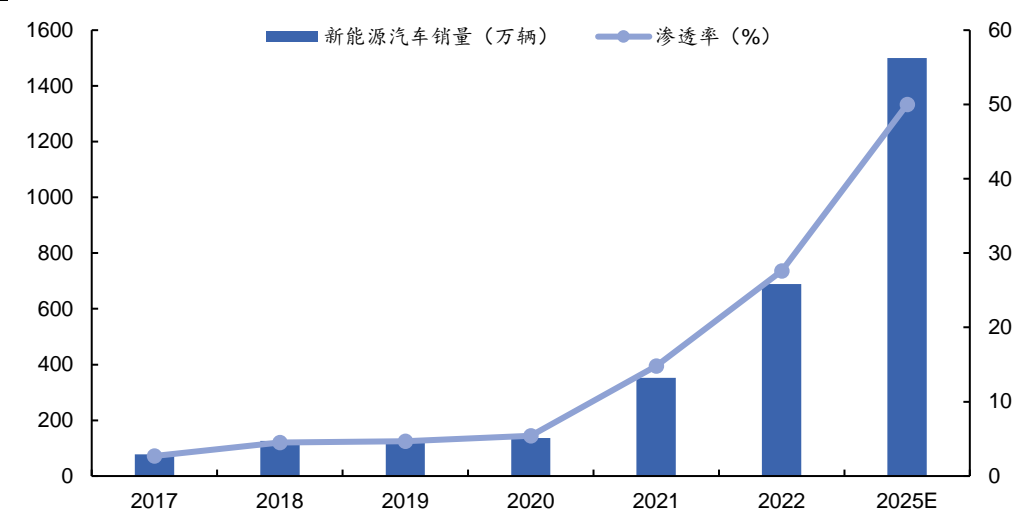
资料来源: wind, 华安证券研究所

3 涉足车载，突破新能源车电缆技术

新能源汽车用高压电缆即将量产，充电桩电缆紧随其后。目前，公司研发的车载高压电缆和充电桩电缆产品已取得电缆产品的型式实验报告，且通过了 (TATF16949:2016) 质量管理体系认证和车载用高压电缆 (CQC) 产品认证。新能源汽车高压电缆产品已完成部分头部客户产品验证、考察审厂工作，预计 2023 年上半年量产。未来公司的车载高压电缆产品将借助国内先进连接器上市公司在整车供应链内的渠道优势实现销售，其并预期近期完成批量交付。同时，公司审批的 500 亩新能源汽车电缆及充电桩电缆生产基地已通过政府审批，预期产值将达到 15 亿元。根据中国汽车工业协会联合天津大学中国汽车战略发展研究中心发布的《中国汽车市场中长期预测 (2020-2035)》，2025 年，我国汽车总销量将达 3000 万辆，按 50% 的新能源汽车渗透率计算，届时新能源汽车销量可达 1500 万辆，根据华经产业研究院的统计，新能源车用高压电缆均价为 900 元，因此 2025 年车载高压电缆的市场规模可达 135 亿元。

汽车轻量化趋势将促进车用铝合金排的市场规模。铝铸件市场公司还完成了新能源汽车用铝合金排的产品研制，并通过下游客户质量认证。车用铝合金压铸件主要应用在动力系统、底盘系统和车身三个领域。其中，动力系统铝合金的渗透率较高，底盘和车身结构件渗透率较低，但在轻量化和一体化压铸背景下，其渗透率有望逐步提升。随着新能源汽车迎来全球需求共振，汽车用铝合金排使用量有望迎来大幅增长。

图表 9 2017-2025 年新能源汽车销量



资料来源：中国汽协，天大汽车战略中心，华安证券研究所

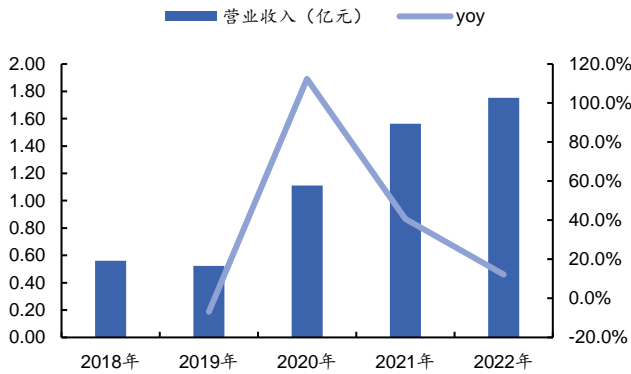
4 深耕军工，向航空零部件装配延伸

机械加工业务毛利率仍处较高水平。机械加工业务包括航空零部件及医疗器械零部件加工，其中航空零部件板块所带来营收常年高于 95%。2016 年，公司收购成都航飞航空机械设备制造有限公司，进入军用飞机和医疗器械零部件加工领域。成都航飞的航空零部件加工呈“来料加工”特性，无需采购原材料，不受原材料价格波动和占压资金情况的影响，该业务成本以人工费用和固定资产折旧为主，因此毛利率和净利润较高。机械加工业务于 2022 年实现营业收入 1.75 亿元，同比增长 12.15%，营收占比 3.18%。近五年公司机械加工业务营收增长速度逐渐放缓，原因在于该业务新拓展过程中前期投入较大，营业成本上涨迅速导致，因此毛利率也呈逐年下降。

航空零部件制造加工向零部件装配转型。2016 年与 2020 年，成都航飞分别启动“航空零部件制造基地建设项目”与“新都区航飞航空结构件研发生产项目”。2022 年，公司启动“航飞航空飞机柔性装配研发及生产基地项目”，切入航空零部件制造核心环节，布局部组件制造与装配并进的的业务，据思瀚创业规划研究院预测，该项目预计于 2025 年 12 月投产，投产后预计可实现年销售收入 1.83 亿元，净利润 7,151.50 万元，较 2022 年营收表现，将实现航空医疗零部件营收规模翻番。

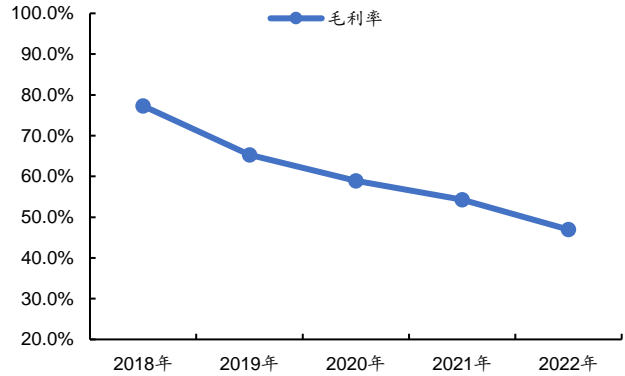
立足军机零部件领域，前瞻布局民机市场。目前，成都航飞以军机零部件加工及装配业务为主，未来将与民用飞机主机厂商飞、波音、空客保持积极联系。在航空工业集团“小核心、大协作”的发展思路指引下，更多中上游零部件业务将交由体系外的专业化企业代工，中小型飞机结构件、部组件业务市场空间广阔。

图表 10 2018-2022 年机械加工产品营业收入



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 11 2018-2022 年机械加工产品毛利率

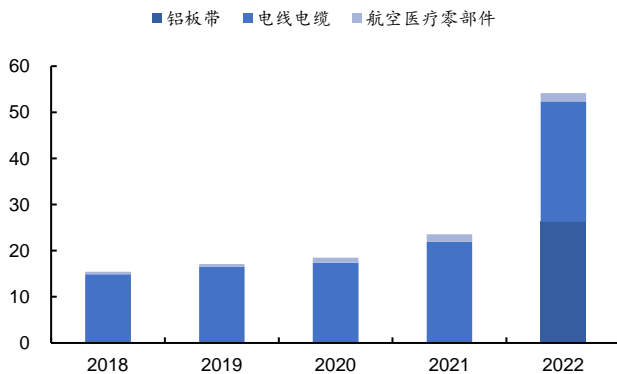


资料来源: wind, 华安证券研究所

5 开疆拓土，铝基新材料占半壁江山

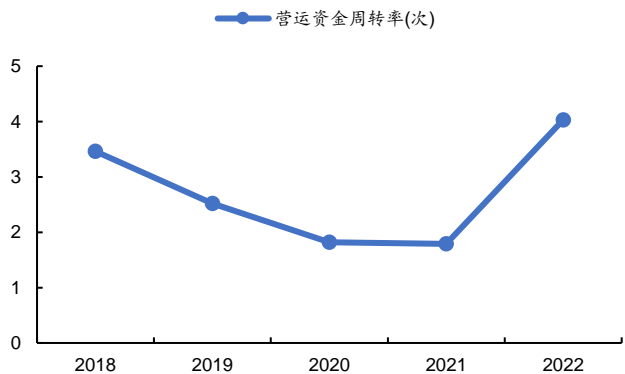
收购通达新材料，铝基复合新材料业务促进降本增效。2022 年公司取得通达新材料控制权，开展铝基复合材料业务，其主要产品铝板带实现营业收入 26.25 亿元，相当于 2021 年总营收 23.63 亿元的 1.11 倍。铝基复合新材料产品与传统业务电线电缆的原材料基本相同，同时采购原材料可产生议价规模效应，从而降低采购成本。此外，铝基复合新材料业务采用的提货定价模式和电线电缆业务的招标定价模式形成互补，可平滑原材料价格波动带来的利润冲击。同时，通达新材料的高现金流周转率可降低公司整体运营风险。此外，随着国内铝板带箔的市场规模进一步扩大，铝基复合新材料的业务迎来新的发展机遇。

图表 12 2018-2022 年营业收入 (单位: 亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 13 2018-2022 年营运资金周转率



资料来源: wind, 华安证券研究所

6 两融标的提信心，股份回购鼓士气

公司持续高质量推进“五—一”发展规划。即从 2021 年到 2025 年实现通达股份年营业收入破百亿元人民币、年利税总额破十亿元人民币的战略发展目标。其中，电线电缆业务将进一步扩展产品类目，拓宽应用场景；铝基新材料板块重点提升产品毛利和附加值；军工方面，保持机械加工规模，发展装配业务量，其生产线预计 2023 年 10 月份投产，同时稳定“歼 20”业务量，但重点转向民品。未来，公司重点拓展电缆板块新市场，以股权激励目标为开端，长期实施股权回购和股权激励

或员工持股计划，至 2025 年实现公司经营业绩的发展目标。

公司股票被列入融资融券标的股票，投资者信心增强。《深圳证券交易所融资融券交易实施细则（2021 年修订）》（以下简称《交易规则》），将中小板综合指数从基准指数中删除，更新后的基准指数包括深证 A 股指数和创业板综合指数。2022 年 10 月 24 日起，公司股票列入融资融券标的股票。根据《交易规则》，标的证券为股票的，应当在上市交易时间、流通市值、股东人数、日均换手率、日均涨跌幅、日均成交额等方面符合条件。被列入融资融券标的股票意味着公司的营运能力、抗风险能力和成长潜力得到官方认可，这也将为市场输入新鲜的资金血液，有效提高市场中存量资金的流动性，放大资金的使用效用，同时发挥价格发现作用，促进股价的合理定位。

图表 14 2019 年与 2022 年公司股票行情指标对比

日期	涨跌幅 (%)	日均涨跌幅 (%)	日均成交额 (百万元)	日均换手率 (%)	日均流通市值 (百万元)	股东户数 (截止日期)
上次修正时间 2019/5/19-2019/8/19	10.41	-0.08	50.88	3.08	1749.05	40320
本次修正时间 2022/7/24-2022/10/24	17.51	0.38	366.95	11.17	3188.94	56484

资料来源：同花顺 iFind，华安证券研究所

稳步推进股份回购计划，持续激发员工积极性。公司在 2021 年发布了为期三年（2021-2023）的股份回购计划，并于 2021 年和 2022 年分别使用了自有资金 799.99 万元和 267.05 万元来回购股份。预计在 2023 年，该公司将使用不低于 609 万且不超过 1218 万元自有资金回购公司股份，预计可回购股份数量为 435,031 股-870,062 股，占公司总股本的比例为 0.08%-0.16%。这将有助于提高剩余股票的每股收益率和市价，向投资者释放积极信号。回购的股份将用于股权激励或员工持股计划，以减少现金流出、降低经营成本、留住公司需要的核心人才和关键技术。

另外，公司计划在 2023 年实施第二期员工持股计划。该计划将以 2022 年经审计净利润为基数，2023 年经审计净利润增长率不低于 70%（约为 1.67 亿元），实现 100%解锁，为员工提供参与公司股权激励的机会。

7 盈利预测与投资建议：

7.1 盈利预测

电线电缆业务，钢芯铝绞线作为优势产品持续承担营收贡献；应用在架空绝缘场景的架空绝缘电缆、捆绑电缆、铝合金电缆将继续保持高增速高毛利；用于光伏风电的铝合金芯铝绞线、铝合金绞线随下游市场需求增加以及子公司通达九通的建设运营将逐步放量；新能源汽车用高压电缆及充电桩电缆已从研发阶段步入合作量产阶段，2023H1 有望实现营收贡献。广泛的下游应用场景将支持公司电线电缆业务持续扩张，预计 2023-2025 增速为 33.63%、37.32%、36.06%。

机械加工业务，公司拓展民品市场并涉足装配业务，开拓客户群体的同时提高行业竞争力，保障该业务的高毛利水平。给予 2023-2025 年营收增速为 36.76%、44.36%、49.91%；毛利率保持在 50%。

有色金属铝加工业务，为公司降低原材料价格波动风险、提高资金周转率，相当规模下，看好铝基复合新材料的下游需求，着重提升毛利水平。预计 2023-2025 年营收增速为 5%、5%、5%；毛利率逐年提升至 1.00%、1.25%、1.50%。

图表 15 业绩拆分 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2418.10	1797.02	1936.81	2363.14	5503.97	6488.09	8035.59	10082.45
YOY		-25.68%	7.78%	22.01%	132.91%	17.88%	23.85%	25.47%
毛利率	9.61%	17.88%	16.03%	10.60%	8.08%	8.89%	10.33%	11.78%
电线电缆	1488.36	1658.47	1735.47	2198.26	2613.27	3492.08	4795.44	6524.89
YOY		11.43%	4.64%	26.67%	18.88%	33.63%	37.32%	36.06%
毛利率	0.143	16.40%	13.44%	7.14%	12.51%	12.30%	12.95%	13.53%
营收占比	61.55%	92.29%	89.60%	93.02%	47.48%	53.82%	59.68%	64.72%
机械加工	56.15	52.29	111.07	156.28	175.26	239.68	346.00	518.70
YOY		-6.87%	112.39%	40.71%	12.15%	36.76%	44.36%	49.91%
毛利率	77.28%	65.29%	58.88%	54.26%	46.94%	50.00%	50.00%	50.00%
营收占比	2.32%	2.91%	5.73%	6.61%	3.18%	3.69%	4.31%	5.14%
有色金属铝加工	-	-	-	-	2625.08	2756.33	2894.15	3038.85
YOY						5.00%	5.00%	5.00%
毛利率					0.93%	1.00%	1.25%	1.50%
营收占比					47.69%	42.48%	36.02%	30.14%

资料来源: 华安证券研究所测算

7.2 投资建议

公司三大业务分别为电线电缆、航空零部件和铝基复合材料, 其中, 电线电缆将业务将进一步扩展产品类目, 拓宽应用场景; 铝基新材料板块重点提升产品毛利和附加值; 军工方面, 保持机械加工规模, 发展装配业务量, 其生产线预计 2023 年 10 月份投产, 同时稳定“歼 20”业务量, 但重点转向民品。未来, 公司重点拓展电缆板块新市场。2023 年第一季度公司营收和扣非净利润大幅增长, 随着新能源汽车的产能释放, 以及汽车轻量化时代的到来, 车载高压电缆和铝基复合材料的需求会进一步提升, 未来有望放量。我们预计, 公司 2023~2025 年实现归母净利润分别为 2.58/4.60/7.29 亿元, 2023~2025 年对应 PE 为 16.00/8.98/5.67x, 首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

风险提示:

电线电缆应用市场发展不及预期; 民用大飞机市场不及预期; 铝制品需求恢复不及预期; 公司产线建设和产能规划不及预期; 同业竞争加剧。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3945	4677	5773	7106	营业收入	5504	6488	8036	10082
现金	1572	1752	2245	2932	营业成本	5059	5911	7205	8894
应收账款	1352	1892	2125	2636	营业税金及附加	11	14	17	22
其他应收款	26	67	48	96	销售费用	58	75	90	114
预付账款	98	114	139	172	管理费用	79	119	137	176
存货	637	559	899	900	财务费用	29	12	22	28
其他流动资产	259	293	315	369	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	1287	1354	1393	1397	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	39	42	46	50	投资净收益	26	30	38	47
固定资产	765	830	858	853	营业利润	121	231	424	666
无形资产	60	61	62	64	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	423	421	427	430	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	5232	6031	7165	8503	利润总额	120	231	424	666
流动负债	2515	3103	3861	4601	所得税	21	19	48	68
短期借款	721	1100	1479	1858	净利润	98	212	376	598
应付账款	136	156	200	239	少数股东损益	-23	-46	-84	-131
其他流动负债	1658	1847	2182	2504	归属母公司净利润	122	258	460	729
非流动负债	184	184	184	184	EBITDA	192	318	526	771
长期借款	103	103	103	103	EPS (元)	0.23	0.49	0.87	1.38
其他非流动负债	82	82	82	82					
负债合计	2699	3287	4045	4786	主要财务比率				
少数股东权益	43	-3	-87	-218	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	529	529	529	529	成长能力				
资本公积	1324	1324	1324	1324	营业收入	132.9%	17.9%	23.9%	25.5%
留存收益	638	895	1355	2083	营业利润	403.3%	90.3%	83.5%	56.9%
归属母公司股东权益	2490	2747	3207	3935	归属于母公司净利润	399.0%	111.8%	78.2%	58.5%
负债和股东权益	5232	6031	7165	8503	获利能力				
					毛利率 (%)	8.0%	8.9%	10.3%	11.8%
					净利率 (%)	2.2%	4.0%	5.7%	7.2%
					ROE (%)	4.9%	9.4%	14.3%	18.5%
					ROIC (%)	3.0%	4.9%	7.6%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	51.6%	54.5%	56.5%	56.3%
					净负债比率 (%)	106.6%	119.8%	129.6%	128.7%
					流动比率	1.57	1.51	1.50	1.54
					速动比率	1.26	1.28	1.22	1.30
					营运能力				
					总资产周转率	1.24	1.15	1.22	1.29
					应收账款周转率	4.64	4.00	4.00	4.24
					应付账款周转率	40.50	40.50	40.50	40.50
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.23	0.49	0.87	1.38
					每股经营现金流薄)	-0.42	-0.05	0.51	0.83
					每股净资产	4.71	5.20	6.07	7.44
					估值比率				
					P/E	29.65	16.00	8.98	5.67
					P/B	1.45	1.50	1.29	1.05
					EV/EBITDA	15.40	11.57	6.79	4.23

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监; 华安证券研究所所长, TMT 首席分析师; 新财富最佳分析师。

分析师: 陈晓: 华安证券新能源与汽车首席分析师, 十年汽车行业从业经验, 经历整车厂及零部件供应商, 德国大众、大众中国、泰科电子。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或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、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 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)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因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, 致使无法给出明确的投资评级。