

## 骏创科技 (833533)

### T 客户注塑件核心供应商，产能扩张打开成长空间

**事件：**根据苏州市生态环境局公开信息，公司拟在苏州吴中区胥口镇投资2300万元扩建1800万套注塑件产能。

我们简评如下：

**毛利率大幅改善，23Q1业绩超预期。**23Q1收入1.6亿元，同比增长29.1%，增速弱于22年下半年表现，部分受2022年公司剥离无锡沃德拖累。归母净利润0.2亿元，同比增长153.8%，超出市场预期，主要在于毛利率提升至27.9%，同比+7.8pct。毛利率改善主要受益于规模效应（去年同期疫情影响产能利用率）和原材料价格。费用率方面，管理/研发费用率同比增长，主要受处理无锡沃德增加顾问费、股权激励和研发投入增大影响；销售/财务费用率同比改善，总体看期间费用率为13.4%，同比+2.1pct。

**产能有序扩张，奠定未来成长空间。**国内方面，①根据苏州市生态环境局公开信息，公司拟在苏州吴中区胥口镇投资2300万元扩建1800万套注塑件产能；②5月18日公告，公司成功竞得苏州吴中区木渎镇3.2万平方米土地使用权，用于后期产能扩张。海外方面，为顺应T客户全球化工厂布局的配套需求，2021年公司于美国成立骏创北美，持股60%，22年收入816万元；2022年6月，公司成立骏创墨西哥，持股70%。

**T客户注塑结构件核心供应商，成长确定性较高。**公司2017年进入T链，供应PCBA保护罩、支架及带金属嵌件的塑料零部件等。2022年，公司直接向T客户供货收入1.9亿元，占比32.6%；通过广达和和硕间接配套收入1.6亿元，占比27.5%，来自T客户收入合计占比超过60%。T客户对成本控制、轻量化的需求使得其持续推进“以塑代钢”，后续单车价值有望持续提升。T客户为全球电动车龙头厂商，公司跟随实现持续成长。

**盈利预测及估值：**考虑到T客户交付量预期变化、剥离金属件业务、毛利率改善，我们调整了2023-2024年收入和盈利（原值分别为7.73/11.36亿元，0.88/1.38亿元），并引入2025年财务数据，据此，2023-2025年公司收入和归属净利润CAGR分别为40%、53%。参考岱美股份、新泉股份、肇民科技等可比公司23年估值（23年均值25X），考虑北交所流动性折价，给予其2023年15倍目标估值，目标价16.37元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动、汇率变动、T公司交付量不达预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023	2024E	2025E
营业收入(百万元)	345	586	803	1,121	1,620
增长率(%)	93%	70%	37%	40%	45%
净利润(百万元)	28	61	108	148	217
增长率(%)	33%	117%	78%	37%	46%
EPS(元/股)	0.28	0.61	1.09	1.49	2.18
市盈率(P/E)	43.1	19.9	11.1	8.2	5.6
市净率(P/B)	10.2	4.6	2.5	2.1	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 买入(维持评级)

当前价格：12.17元  
 目标价格：16.37元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	99/34
总市值/流通市值(百万元)	1209/409
每股净资产(元)	2.60
资产负债率(%)	45.86
一年内最高/最低(元)	13.39/5.31

#### 一年内股价相对走势



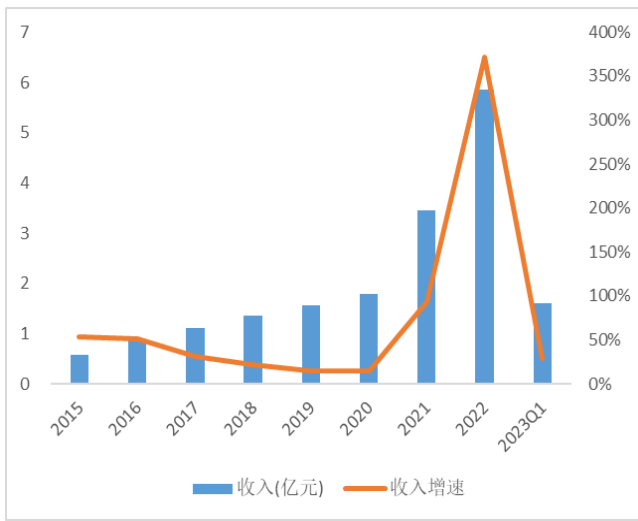
#### 团队成员

分析师 樊夏沛  
 执业证书编号：S0210522120001  
 邮箱：FXP3989@hfzq.com.cn

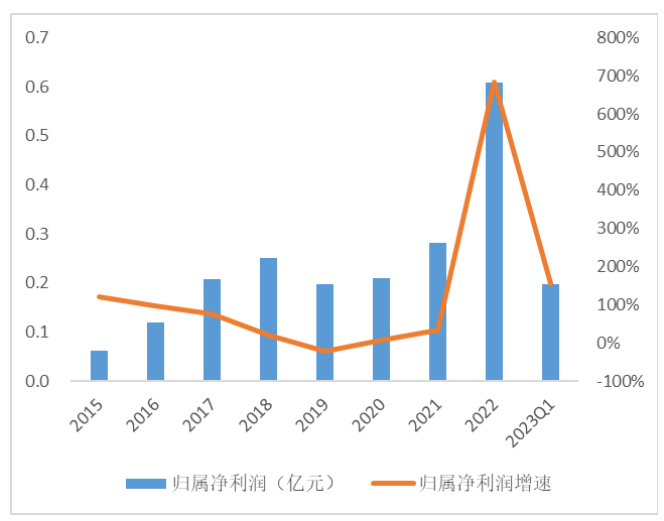
分析师 林子健  
 执业证书编号：S0210519020001  
 邮箱：lzj1948@hfzq.com.cn

#### 相关报告

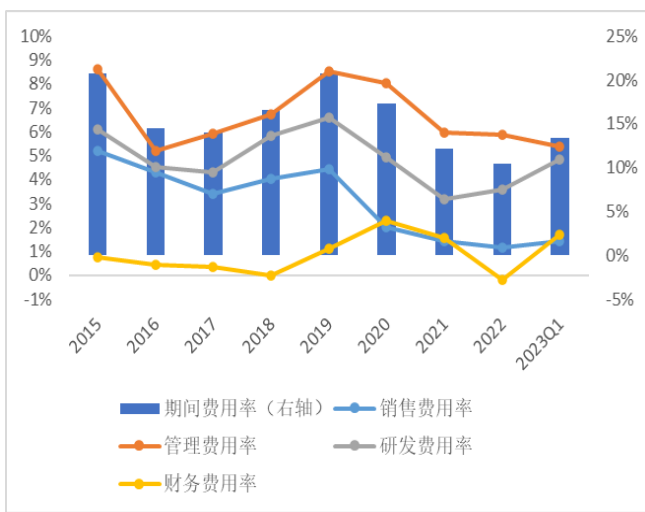
《“以塑代钢”迎新机遇，T客户有望推动公司业务进入发展快车道》——2022.12.14

**图表 1：骏创科技收入及增速（亿元）**


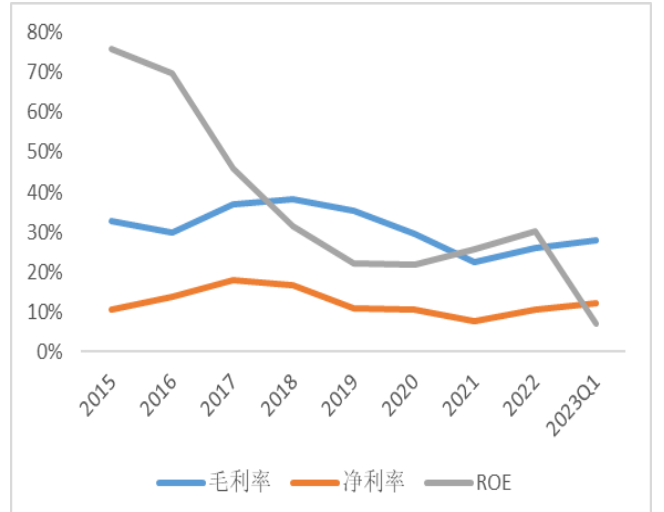
数据来源：Iifind，华福证券研究所

**图表 2：骏创科技收入及增速（亿元）**


数据来源：Iifind，华福证券研究所

**图表 3：骏创科技期间费用率**


数据来源：Iifind，华福证券研究所

**图表 4：骏创科技盈利能力指标**


数据来源：Iifind，华福证券研究所

**图表 5：可比公司估值情况（PE，截至 2023 年 6 月 15 日）**

公司代码	公司简称	2022A	2023E	2024E	2025E
603730.SH	岱美股份	33.8	24.1	19.3	15.7
603179.SH	新泉股份	44	27.3	19.4	14.8
301000.SZ	肇民科技	34	24.9	19	14.5
	均值	37.2	25.4	19.3	15.0
833533.BJ	骏创科技	19.90	11.15	8.16	5.57

数据来源：Wind，华福证券研究所

**图表 6：财务预测摘要**

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	73	80	112	162	营业收入	586	803	1,121	1,620
应收票据及账款	204	310	420	600	营业成本	434	591	824	1,189
预付账款	1	2	3	4	税金及附加	2	3	4	6
存货	75	138	174	246	销售费用	7	10	14	21
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	48	66	96
其他流动资产	7	15	23	28	研发费用	21	27	39	56
流动资产合计	361	546	732	1,040	财务费用	-1	-5	-1	0
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-4	-4	-4	-5
固定资产	116	153	190	228	资产减值损失	-2	-2	-2	-2
在建工程	5	15	20	20	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	8	8	8	9	投资收益	-15	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	1	1	1	1
其他非流动资产	41	45	52	61	<b>营业利润</b>	68	124	169	246
非流动资产合计	170	222	270	319	营业外收入	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>531</b>	<b>767</b>	<b>1,003</b>	<b>1,358</b>	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	96	67	116	185	<b>利润总额</b>	68	124	169	246
应付票据及账款	136	185	258	373	所得税	7	15	19	27
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	61	109	150	219
合同负债	1	1	1	2	少数股东损益	1	1	1	2
其他应付款	1	1	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	60	108	149	217
其他流动负债	22	27	35	46	EPS (按最新股本摊薄)	0.61	1.09	1.49	2.18
流动负债合计	256	281	410	606					
长期借款	3	3	3	3					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	8	8	8	8					
非流动负债合计	11	11	11	11					
<b>负债合计</b>	<b>266</b>	<b>292</b>	<b>421</b>	<b>617</b>					
归属母公司所有者权益	265	474	579	737					
少数股东权益	0	1	2	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>265</b>	<b>475</b>	<b>582</b>	<b>741</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>531</b>	<b>767</b>	<b>1,003</b>	<b>1,358</b>					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>47</b>	<b>-5</b>	<b>92</b>	<b>107</b>	<b>成长能力</b>				
现金收益	76	121	170	245	营业收入增长率	69.5%	37.1%	39.6%	44.5%
存货影响	-15	-63	-36	-71	EBIT 增长率	87.0%	77.6%	41.9%	46.5%
经营性应收影响	-66	-105	-109	-180	归母公司净利润增长率	116.6%	78.5%	36.7%	46.3%
经营性应付影响	35	49	73	115	<b>获利能力</b>				
其他影响	17	-8	-6	-2	毛利率	25.9%	26.4%	26.5%	26.6%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-49</b>	<b>-65</b>	<b>-66</b>	<b>-67</b>	净利率	10.5%	13.6%	13.4%	13.5%
资本支出	-21	-64	-64	-64	ROE	23.0%	22.8%	25.5%	29.3%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	18.9%	22.1%	24.3%	26.7%
其他长期资产变化	-28	-1	-2	-3	<b>偿债能力</b>				
<b>融资活动现金流</b>	<b>52</b>	<b>78</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	资产负债率	50.1%	38.0%	42.0%	45.4%
借款增加	-46	-29	49	70	流动比率	1.4	1.9	1.8	1.7
股利及利息支付	-17	-47	-64	-94	速动比率	1.1	1.4	1.4	1.3
股东融资	101	129	0	0	<b>营运能力</b>				
其他影响	14	25	21	34	总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2
					应收账款周转天数	104	115	117	113
					存货周转天数	56	65	68	64
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.61	1.09	1.49	2.18
					每股经营现金流	0.47	-0.05	0.93	1.08
					每股净资产	2.66	4.77	5.83	7.42
					<b>估值比率</b>				
					P/E	20	11	8	6
					P/B	5	3	2	2
					EV/EBITDA	51	31	22	15

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn