

# 业绩符合预期 全球化布局提速

## 美利信(301307)

### 事件概述:

公司发布 2023 年半年度业绩公告: 2023H1 实现营收 16.1 亿元, 同比+13.0%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比+51.9%; 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比+39.9%。

### 分析判断:

#### ►业绩持续高增 盈利能力改善

**收入端:** 公司 2023H1 实现营收 16.1 亿元, 同比+13.0%; 归母净利润 1.21 亿元, 同比+51.9%, 符合此前业绩预告中值; 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比+39.9%。其中 23Q2 营收为 7.9 亿元, 同比+1.6%, 环比-4.3%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比+51.7%, 环比+17.5%。我们判断营收同比持续高增主要受益于下游客户销量上升带动公司汽车板块业务实现大幅增长。

**利润端:** 公司 2023H1 毛利率为 18.4%, 同比+1.6pct; 净利率为 8.3%, 同比+2.8pct; 其中 23Q2 毛利率达 18.3%, 同比+2.7pct/环比-0.2pct; 净利率达 8.3%, 同比+2.7pct/环比+1.5pct。23Q2 固定资产、使用权资产处置产生 0.15 亿收益; 还原后, 公司 23Q2 实现净利润 0.5 亿元, 同比+16.8%, 净利率达 6.4%, 同比+0.8pct/环比-0.4pct。我们判断利润率大幅增长主要受益于公司降本增效措施取得成效以及高利润率新产品的放量, 随着公司新能源业务规模效应逐步提升, 公司盈利能力有望持续上行。

**费用端:** 公司 2023H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.7%、4.2%、4.8%、0.3%, 同比分别-0.2pct、+0.8pct、+0.8pct、-0.7pct; 其中 23Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.8%、5.0%、5.1%、-1.1%, 同比分别-0.3pct、+1.8pct、+1.2pct、-1.3pct; 管理费用率上行主要系公司上市相关费用增加所致, 财务费用率下降主要系汇兑收益(23H1 实现汇兑收益 0.13 亿元, 同比+45.1%)所致, 研发费用率增加主要原因为公司持续加大新产品及新技术研发。

#### ►通信业务维持稳定 汽车业务大幅增长

2023H1 公司通信业务板块实现营收 8.4 亿元, 同比+3.4%, 维持稳健增长; 毛利率 20.2%, 同比+0.9pct。

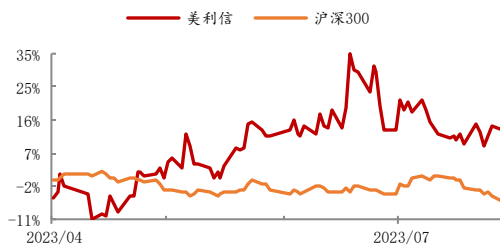
2023H1 公司汽车业务板块实现营收 7.5 亿元, 同比+26.4%; 毛利率 14.4%, 同比+3.4pct。

根据公司半年报和及云海金属公告, 报告期内公司积极开拓新客户, 先后进入了Rivian、蔚来、小鹏、智己汽车等主机厂供应链, 今年上半年成功开发了国内头部新能源动力汽车电池客户。公司在镁合金压铸领域与云海金属、重庆大学国家镁中心

### 评级及分析师信息

评级: 买入  
上次评级: 买入  
目标价格:  
最新收盘价: 33.56

股票代码: 301307  
52 周最高价/最低价: 41.59/26.17  
总市值(亿) 70.68  
自由流通市值(亿) 15.76  
自由流通股数(百万) 46.95



分析师: 崔琰  
邮箱: cuiyan@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080006

### 相关研究

1. 【华西汽车】美利信(301307)深度研究报告:  
深耕精密铝压铸 汽车和通信齐驱 20230503  
2023.05.03

合作的一体化车身铸件和电池箱盖两类超大型新能源汽车结构件已在公司 8800T 压铸系统上试制成功，有望在轻量化零部件领域形成良好的应用前景。

### ► 马鞍山工厂建设进行中 拟在墨西哥新建工厂

据公司 6 月 28 日、7 月 21 日公司投资者活动关系记录表和半年度业绩公告，公司正在建设第四个生产基地——马鞍山生产基地，主要承担新能源汽车三电系统铝合金精密压铸件以及车身大型、超大型一体化结构件和新兴业务单元的生产和制造，主要服务华东客户。马鞍山生产基地共 350 亩，建设规模约 28 万平方米，其中一期建设规模约为 10 万平米，目前正在建设中，预计 2024 年上半年建成，下半年投产。6 月 7 日公司公告称拟设立美利信北美及墨西哥子公司，计划在美国及墨西哥建厂。据公司 7 月 21 日投资者关系活动记录表公告，目前该项目已经取得重庆市发改委批文，海外项目组已经成立，相关人才已经到位。国内外建厂有望帮助公司进一步拓展客户和市场，赋予公司营收想象空间。

### 投资建议

公司深耕精密铝合金压铸件，汽车与通信双主业驱动业绩增长，客户结构优质。汽车领域绑定比亚迪、特斯拉等新能源龙头，并不断拓展新客户；通信领域与爱立信、华为深度合作。公司马鞍山工厂和募投项目进展顺利，海外工厂建设赋予业绩成长想象空间；考虑到预计下游车企竞争加剧等因素，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收由 40.5/48.3/60.6 亿元调为 37.1/45.4/57.0 亿元，归母净利润由 2.9/3.9/5.2 亿元调为 2.6/3.6/4.9 亿元，EPS 由 1.37/1.83/2.47 元调为 1.24/1.72/2.31 元，按照 8 月 21 日收盘价 33.56 元对应 PE 分别为 27.1/19.5/14.5 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

汽车市场回暖程度不及预期，新能源汽车渗透率提升不及预期，5G 基站建设不及预期，新客户拓展不及预期，产能建设进度不及预期，行业竞争加剧的风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,281	3,170	3,707	4,541	5,700
YoY (%)	24.4%	39.0%	16.9%	22.5%	25.5%
归母净利润(百万元)	99	224	261	362	487
YoY (%)	7.1%	125.4%	16.6%	38.6%	34.7%
毛利率 (%)	16.2%	17.3%	17.3%	17.4%	17.5%
每股收益 (元)	0.63	1.42	1.24	1.72	2.31
ROE	7.5%	14.4%	7.7%	9.6%	11.5%
市盈率	53.27	23.63	27.07	19.53	14.50

资料来源：WIND，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,170	3,707	4,541	5,700	净利润	224	261	362	488
YoY (%)	39.0%	16.9%	22.5%	25.5%	折旧和摊销	247	184	184	184
营业成本	2,622	3,065	3,751	4,702	营运资金变动	44	-793	655	-885
营业税金及附加	13	15	19	23	经营活动现金流	581	-292	1,258	-155
销售费用	28	33	36	40	资本开支	-891	-3	-3	-3
管理费用	105	134	159	194	投资	0	0	0	0
财务费用	32	38	13	-11	投资活动现金流	-891	-7	-8	-9
研发费用	135	161	201	263	股权募资	0	1,577	0	0
资产减值损失	-37	0	0	0	债务募资	451	0	0	0
投资收益	-6	-4	-5	-6	筹资活动现金流	349	1,528	-49	-49
营业利润	207	278	384	517	现金净流量	40	1,229	1,201	-213
营业外收支	-4	-3	-3	-3					
利润总额	203	275	381	514	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-21	14	19	26	<b>成长能力</b>				
净利润	224	261	362	488	营业收入增长率	39.0%	16.9%	22.5%	25.5%
归属于母公司净利润	224	261	362	487	净利润增长率	125.4%	16.6%	38.6%	34.7%
YoY (%)	125.4%	16.6%	38.6%	34.7%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.42	1.24	1.72	2.31	毛利率	17.3%	17.3%	17.4%	17.5%
					净利润率	7.1%	7.0%	8.0%	8.6%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	4.5%	4.2%	4.7%	6.2%
货币资金	573	1,802	3,003	2,791	净资产收益率 ROE	14.4%	7.7%	9.6%	11.5%
预付款项	4	5	6	7	<b>偿债能力</b>				
存货	583	609	849	979	流动比率	0.95	2.06	1.81	2.17
其他流动资产	1,089	1,265	1,588	1,986	速动比率	0.69	1.71	1.52	1.80
流动资产合计	2,249	3,682	5,447	5,764	现金比率	0.24	1.01	1.00	1.05
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	68.4%	45.0%	51.6%	46.2%
固定资产	1,703	1,519	1,335	1,151	<b>经营效率</b>				
无形资产	126	126	126	126	总资产周转率	0.76	0.67	0.65	0.73
非流动资产合计	2,674	2,490	2,306	2,122	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,923	6,171	7,752	7,885	每股收益	1.42	1.24	1.72	2.31
短期借款	576	576	576	576	每股净资产	9.83	16.09	17.81	20.12
应付账款及票据	1,586	968	2,157	1,761	每股经营现金流	3.69	-1.39	5.97	-0.73
其他流动负债	217	245	275	316	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,380	1,790	3,008	2,653	<b>估值分析</b>				
长期借款	685	685	685	685	PE	23.63	27.07	19.53	14.50
其他长期负债	303	303	303	303	PB	0.00	2.09	1.88	1.67
非流动负债合计	989	989	989	989					
负债合计	3,369	2,779	3,997	3,642					
股本	158	211	211	211					
少数股东权益	4	5	5	6					
股东权益合计	1,554	3,393	3,755	4,243					
负债和股东权益合计	4,923	6,171	7,752	7,885					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。