

新能源驱动成长 转型一体化压铸

多利科技(001311)系列点评五

事件概述

公司发布 2023 半年度报告：2023H1 实现营收 17.3 亿元，同比+25.6%；实现归母净利 2.5 亿元，同比+34.6%；实现扣非归母净利为 2.4 亿元，同比+28.8%。其中 2023Q2 实现营收 9.1 亿元，同比+40.6%，环比+9.9%；实现归母净利 1.4 亿元，同比+72.0%，环比+31.8%；实现扣非归母净利 1.4 亿元，环比+33.7%。

分析判断：

► 业绩表现亮眼 新能源驱动成长

收入端：公司 2023H1 营收 17.3 亿元，同比+25.6%，其中 2023Q2 营收 9.1 亿元，同比+40.6%，环比+9.9%，我们判断同环比增长主要受益于特斯拉、理想等新能源客户销量增长及比亚迪等头部新能源客户的持续开拓。

利润端：公司 2023H1 毛利率为 24.7%，同比+1.1pct，其中 2023Q2 毛利率为 26.8%，同比+4.8pct，环比+4.2pct；公司 2023H1 净利率 14.3%，同比+1.0pct，其中 2023Q2 净利率为 15.5%，同比+1.7pct，环比+2.6pct，我们判断利润率同环比提升主要受益于公司工艺流程持续优化，生产基地自动化、智能化水平进一步提升，降本增效成效显著。

费用端：公司 2023H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.3%、2.8%、3.8%、-0.3%，同比+0.0pct、+0.6pct、+0.3pct、-0.7pct，其中 2023Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 0.2%、3.0%、4.2%、-1.0%，同比-0.1pct、+0.7pct、+0.9pct、-1.3pct，环比-0.1pct、+0.3pct、+0.8pct、-1.5pct。公司高度重视技术研发和产品创新，研发投入加大，研发费用率持续提升，财务费用表现为正收益，主要受益于汇率波动。

► 特斯拉驱动成长 新势力客户逐步开拓

公司自 2019 年开始配套特斯拉供应商，为 Model 3/Model Y 提供加强板和翼子板等冲压件，我们预计单车配套价值过千元，特斯拉的营收占比由 2020 年的 13.2%提升至 2022 年的 47.2%，根据公司招股书，目前特斯拉已成为公司第一大客户。此外公司与理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车、华人运通等合作不断加深，同时新开拓比亚迪等知名新能源客户。

► 发力轻量化和自动化 前瞻布局一体化压铸

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： | 49.22 |
| 股票代码： | 001311 |
| 52 周最高价/最低价： | 105.64/47.48 |
| 总市值(亿) | 90.43 |
| 自由流通市值(亿) | 22.61 |
| 自由流通股数(百万) | 45.93 |



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

分析师：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522120001

联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】多利科技(001311)系列点评报告四：利润率提升 新能源驱动成长
2023.08.14
- 【华西汽车】多利科技(001311)系列点评报告三：收入稳健增长 转型一体压铸
2023.04.27
- 【华西汽车】多利科技(001311)系列点评报告二：业绩符合预期 转型一体压铸
2023.04.25

公司重点发力轻量化和自动化，研发投入不断增加，人均产值持续提升，产品品类逐步拓宽至电池托盘等。2021 年公司购买布勒 6,100T 压铸机，主要用于生产汽车底盘一体化相关产品，根据公司半年报，目前公司已在盐城多利、安徽达亚布局四条一体化压铸生产线，其中盐城多利 6100 吨一体化压铸生产线已投入使用，并实现量产。公司目前研发及生产基础积累充分，已实现产品良率较高。一体化压铸将成为公司模具、冲压、焊接一体化、集成化供应的有力补充，有望凭借先发优势抢占份额。

投资建议

公司深耕汽车冲压零部件，绑定特斯拉、理想、蔚来等新能源客户，有望凭借性价比和快速响应能力实现市占率的提升；公司积极拓展电池托盘、一体化压铸件等新品类，有望迎来量价齐升，打开中长期成长空间。考虑到下游车企竞争加剧，维持盈利预测：预计公司 2023-2025 年营收为 39.38/50.66/70.91 亿元，归母净利为 5.37/6.97/9.77 亿元，对应 EPS 为 2.92/3.79/5.32 元，对应 2023 年 8 月 24 日 49.22 元/股收盘价，PE 分别 17/13/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汽车销量不及预期、冲压零部件市占率提升不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险等。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,772 | 3,355 | 3,938 | 5,066 | 7,091 |
| YoY (%) | 64.6% | 21.0% | 17.4% | 28.6% | 40.0% |
| 归母净利润(百万元) | 386 | 446 | 537 | 697 | 977 |
| YoY (%) | 147.8% | 15.8% | 20.3% | 29.8% | 40.2% |
| 毛利率 (%) | 24.7% | 24.5% | 24.0% | 23.9% | 23.7% |
| 每股收益 (元) | 3.64 | 4.21 | 2.92 | 3.79 | 5.32 |
| ROE | 27.2% | 24.0% | 12.4% | 13.9% | 16.3% |
| 市盈率 | 13.52 | 11.69 | 16.84 | 12.98 | 9.26 |

资料来源：公司公告，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 | 3,355 | 3,938 | 5,066 | 7,091 | 净利润 | 446 | 537 | 697 | 977 |
| YoY (%) | 21.0% | 17.4% | 28.6% | 40.0% | 折旧和摊销 | 157 | 160 | 181 | 204 |
| 营业成本 | 2,532 | 2,993 | 3,855 | 5,410 | 营运资金变动 | -359 | 126 | -648 | -187 |
| 营业税金及附加 | 21 | 25 | 32 | 44 | 经营活动现金流 | 284 | 823 | 229 | 992 |
| 销售费用 | 10 | 12 | 15 | 21 | 资本开支 | -487 | -377 | -390 | -385 |
| 管理费用 | 81 | 102 | 127 | 170 | 投资 | 0 | -9 | -9 | -9 |
| 财务费用 | 14 | 0 | 0 | 0 | 投资活动现金流 | -491 | -387 | -401 | -396 |
| 研发费用 | 124 | 152 | 187 | 255 | 股权募资 | 0 | 2,027 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -15 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 240 | 81 | 55 | 64 |
| 投资收益 | -1 | -1 | -2 | -2 | 筹资活动现金流 | 209 | 2,007 | 55 | 64 |
| 营业利润 | 550 | 659 | 856 | 1,199 | 现金净流量 | 7 | 2,443 | -117 | 660 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 利润总额 | 549 | 658 | 855 | 1,198 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 所得税 | 103 | 121 | 159 | 222 | 成长能力 (%) | | | | |
| 净利润 | 446 | 537 | 697 | 977 | 营业收入增长率 | 21.0% | 17.4% | 28.6% | 40.0% |
| 归属于母公司净利润 | 446 | 537 | 697 | 977 | 净利润增长率 | 15.8% | 20.3% | 29.8% | 40.2% |
| YoY (%) | 15.8% | 20.3% | 29.8% | 40.2% | 盈利能力 (%) | | | | |
| 每股收益 | 4.21 | 2.92 | 3.79 | 5.32 | 毛利率 | 24.5% | 24.0% | 23.9% | 23.7% |
| | | | | | 净利率 | 13.3% | 13.6% | 13.8% | 13.8% |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 总资产收益率 ROA | 12.7% | 8.7% | 9.4% | 10.9% |
| 货币资金 | 152 | 2,595 | 2,479 | 3,139 | 净资产收益率 ROE | 24.0% | 12.4% | 13.9% | 16.3% |
| 预付款项 | 35 | 47 | 59 | 83 | 偿债能力 (%) | | | | |
| 存货 | 608 | 556 | 973 | 1,160 | 流动比率 | 1.45 | 2.82 | 2.61 | 2.53 |
| 其他流动资产 | 1,187 | 1,225 | 1,883 | 2,422 | 速动比率 | 0.95 | 2.41 | 2.10 | 2.05 |
| 流动资产合计 | 1,983 | 4,424 | 5,393 | 6,803 | 现金比率 | 0.11 | 1.65 | 1.20 | 1.17 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 47.2% | 30.2% | 32.0% | 33.3% |
| 固定资产 | 1,045 | 1,223 | 1,406 | 1,557 | 经营效率 (%) | | | | |
| 无形资产 | 184 | 206 | 228 | 250 | 总资产周转率 | 1.08 | 0.81 | 0.75 | 0.87 |
| 非流动资产合计 | 1,545 | 1,772 | 1,992 | 2,185 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 3,528 | 6,196 | 7,385 | 8,988 | 每股收益 | 4.21 | 2.92 | 3.79 | 5.32 |
| 短期借款 | 387 | 468 | 523 | 587 | 每股净资产 | 17.57 | 23.54 | 27.34 | 32.65 |
| 应付账款及票据 | 796 | 899 | 1,294 | 1,780 | 每股经营现金流 | 2.68 | 4.48 | 1.25 | 5.40 |
| 其他流动负债 | 183 | 203 | 246 | 323 | 每股股利 | 0.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 1,366 | 1,571 | 2,063 | 2,689 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 231 | 231 | 231 | 231 | PE | 11.69 | 16.84 | 12.98 | 9.26 |
| 其他长期负债 | 69 | 69 | 69 | 69 | PB | 0.00 | 2.09 | 1.80 | 1.51 |
| 非流动负债合计 | 300 | 300 | 300 | 300 | | | | | |
| 负债合计 | 1,666 | 1,870 | 2,363 | 2,989 | | | | | |
| 股本 | 106 | 184 | 184 | 184 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,862 | 4,326 | 5,023 | 5,999 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 3,528 | 6,196 | 7,385 | 8,988 | | | | | |

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。