

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

多利科技(001311)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

多利科技：23H1 业绩稳健，较强的工程管理能力带动盈利显著提升

2023年08月27日

事件：公司发布2023年半年报，公司2023年上半年实现营收17.34亿元，同比+25.6%；实现归母净利润2.48亿元，同比+34.6%；实现扣非净利润2.36亿元，同比+28.8%。

点评：

- **公司工程管理能力较优，23Q2 盈利能力显著提升。**公司23Q2实现营收9.08亿元，同比+40.6%，环比+9.9%；实现归母净利润1.41亿元，同比+72.0%，环比+31.8%。公司盈利能力显著提升。23H1公司销售毛利率为24.71%，同比+1.14pct；净利率为14.29%，同比+0.96pct。拆分单季度来看，23Q2公司毛利率为26.65%，同比+4.77pct，环比+4.07pct；净利率为15.56%，同比+2.85pct，环比+2.66pct。公司持续优化生产工艺以及生产成本，带动盈利提升。**在生产技术方面：**公司解决了超高强度钢材在冷冲压过程中易回弹的问题，提高了产品尺寸精度和合格率，降低了生产成本。**在成本控制方面：**公司提升了生产流程的自动化、标准化等水平，降低人工成本同时提高了工作效率和产品精度。
- **冲压主业客户资源优质，23H1 稳健增长。**公司23H1冲压业务实现收入15.94亿元，同比+23.6%。毛利率为21.21%，同比+2.60pct。公司冲压主业客户资源优质，与上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等上汽系车企建立了稳定合作关系。在此基础上，拓展了特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车和华人运通等多家新能源车企，较好的客户基础带动了公司业绩稳健增长。
- **持续完善业务布局，一体压铸业务快速推进。**公司近年来持续完善业务布局，在现有冲压、焊接业务基础上，加快推进一体压铸业务。目前公司已在盐城多利、安徽达亚布局四条一体压铸生产线，其中盐城多利6100吨一体压铸生产线已投入使用，并实现对客户产品的量产销售，公司一体压铸业务的布局是对现有冲压、焊接业务的有力补充，有望拓宽公司新成长曲线。
- **盈利预测：**公司冲压主业客户优质，同时拓展一体压铸业务打开新成长空间，我们看好公司未来业绩增长。**我们预测公司2023年-2025年归母净利润为5.45亿元、6.85亿元、8.62亿元，同比增长22.1%、25.6%、25.9%，对应PE为16/13/10倍。**
- **风险因素：**新客户拓展不及预期；一体化压铸推进速度不及预期；产能推进不及预期；行业竞争加剧导致盈利能力下降等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,772	3,355	4,122	5,054	6,409
增长率 YoY %	64.6%	21.0%	22.9%	22.6%	26.8%
归属母公司净利润 (百万元)	386	446	545	685	862
增长率 YoY%	147.8%	15.8%	22.1%	25.6%	25.9%
毛利率%	24.7%	24.5%	24.9%	24.8%	24.7%
净资产收益率ROE%	27.2%	24.0%	12.6%	13.6%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	2.10	2.43	2.97	3.73	4.69
市盈率 P/E(倍)	22.64	19.55	16.01	12.74	10.12
市净率 P/B(倍)	6.16	4.69	2.01	1.74	1.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,517	1,983	3,675	4,189	5,061	
货币资金	137	152	1,243	1,201	1,365	
应收票据	47	49	46	70	89	
应收账款	846	1,082	1,145	1,525	1,927	
预付账款	40	35	79	75	95	
存货	434	608	675	835	1,090	
其他	12	56	487	483	494	
非流动资产	1,154	1,545	1,907	2,355	2,715	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	729	1,045	1,141	1,406	1,610	
无形资产	163	184	199	219	238	
其他	262	316	567	730	867	
资产总计	2,671	3,528	5,582	6,544	7,775	
流动负债	1,190	1,366	1,117	1,395	1,764	
短期借款	384	387	67	72	77	
应付票据	40	80	82	98	135	
应付账款	615	716	774	1,002	1,281	
其他	151	183	195	223	271	
非流动负债	65	300	124	124	124	
长期借款	0	231	51	51	51	
其他	65	69	74	74	74	
负债合计	1,255	1,666	1,242	1,519	1,888	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,416	1,862	4,340	5,025	5,887	
负债和股东权益	2,671	3,528	5,582	6,544	7,775	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,772	3,355	4,122	5,054	6,409	
同比(%)	64.6%	21.0%	22.9%	22.6%	26.8%	
归属母公司净利润	386	446	545	685	862	
同比(%)	147.8	15.8%	22.1%	25.6%	25.9%	
毛利率(%)	24.7%	24.5%	24.9%	24.8%	24.7%	
ROE%	27.2%	24.0%	12.6%	13.6%	14.6%	
EPS(摊薄)(元)	2.10	2.43	2.97	3.73	4.69	
P/E	22.64	19.55	16.01	12.74	10.12	
P/B	6.16	4.69	2.01	1.74	1.48	
EV/EBITDA	0.50	0.73	8.99	7.57	6.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,772	3,355	4,122	5,054	6,409	
营业成本	2,089	2,532	3,094	3,799	4,823	
营业税金及	20	21	32	39	49	
销售费用	8	10	17	20	26	
管理费用	68	81	125	162	205	
研发费用	90	124	153	197	250	
财务费用	14	14	19	-7	-6	
减值损失合计	-9	-15	-15	0	0	
投资净收益	-1	-1	0	-1	-1	
其他	-8	-7	2	0	0	
营业利润	466	550	671	843	1,061	
营业外收支	4	0	0	0	0	
利润总额	469	549	671	843	1,061	
所得税	84	103	125	158	199	
净利润	386	446	545	685	862	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	386	446	545	685	862	
EBITDA	614	719	852	1,018	1,258	
EPS(当年)(元)	3.64	4.21	2.97	3.73	4.69	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	207	284	599	592	730	
净利润	386	446	545	685	862	
折旧摊销	131	157	162	182	204	
财务费用	14	14	20	7	7	
投资损失	1	1	0	1	1	
营运资金变动	-348	-359	-144	-283	-344	
其它	23	23	15	0	0	
投资活动现金流	-169	-491	-922	-631	-565	
资本支出	-169	-487	-391	-630	-563	
长期投资	0	0	-399	0	0	
其他	0	-4	-132	-1	-1	
筹资活动现金流	-2	209	1,407	-2	-2	
吸收投资	0	0	2,027	0	0	
借款	570	590	-500	5	5	
支付利息或股息	-215	-15	-121	-7	-7	
现金流净增加额	34	7	1,091	-41	164	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。