

长华集团（605018）

2023 年中报点评：下游客户产销回暖，降本增效 Q2 量利齐升

买入（维持）

2023 年 08 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,835	2,202	2,620	3,013
同比	23%	20%	19%	15%
归属母公司净利润（百万元）	110	177	231	275
同比	-30%	62%	31%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.23	0.38	0.49	0.58
P/E（现价&最新股本摊薄）	43.92	27.18	20.78	17.47

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2023 年半年报，业绩符合我们预期。2023H1 实现营业收入 9.49 亿元，同比增长 24.26%；实现归属母公司净利润 0.24 亿元，同比下降 20.80%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，同比下降 42.95%。其中 2023Q2 实现营业收入 5.66 亿元，同比增长 78.78%，环比增长 47.92%；实现归属母公司净利润 0.24 亿元，同比增长 527.56%，环比增长 5718.19%；实现扣非归母净利润 0.21 亿元，同比增长 419.58%，环比增长 530.27%。

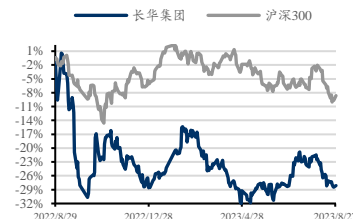
■ **新客户对冲日系客户产销压力，铝铸件产品期待放量。**客户结构优化，新能源客户放量对冲核心客户销量下滑压力，2023H1 公司核心客户东风本田/广汽本田产量同比-33.0%/-13.6%，2023 年 Q2 核心客户销量有所回升，东风本田/广汽本田产量环比+8.7%/-0.6%，推动公司 Q2 营收同环比大幅增长。公司现阶段产品以紧固件和冲焊件为主，一体化铝压铸新业务已经导入 4000T 全自动压铸生产线，已试生产出相关样品，待客户验证通过即可放量生产，公司已经添加的设备满足目前的产能和来年的订单需求。

■ **规模效应+降本增效效果显著，盈利中枢上移。**2023H1 毛利率为 13.57%，同比下降 1.97pct，其中 2023Q2 毛利率为 14.09%，同比上升 3.17pct，环比增长 1.27pct，主要系核心客户产销回暖，公司产能利用率提升导致。期间费用率有所降低，2023Q2 费用率同比-3.24%，其中管理费用率/研发费用率同比-1.22%/-2.47%，主要系公司收入规模提升产生规模效应所致。新产能逐步达产叠加铝铸件新产品逐步放量能够有效分摊固定成本实现规模效应，长期维度公司盈利中枢有望进一步抬升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年营收为 22.0/26.2/30.1 亿元，同比分别+20%/+19%/+15%，归母净利润为 1.8/2.3/2.8 亿元，同比分别+62%/+31%/+19%，对应 PE 为 27/21/17 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**核心客户销量不及预期，新产品开发不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.25
一年最低/最高价	9.20/14.94
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	958.24
总市值(百万元)	4,832.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.57
资产负债率(% ,LF)	21.79
总股本(百万股)	471.51
流通 A 股(百万股)	93.49

相关研究

《长华集团(605018): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 新能源占比提升, 新产品期待放量》

2023-04-26

《长华集团(605018): 产品升级+客户突破打造长期核心竞争力》

2023-02-17

长华集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,527	1,549	1,616	1,845	营业总收入	1,835	2,202	2,620	3,013
货币资金及交易性金融资产	416	167	81	68	营业成本(含金融类)	1,560	1,806	2,135	2,444
经营性应收款项	431	618	716	822	税金及附加	11	15	18	20
存货	522	605	659	794	销售费用	10	15	18	20
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	110	131	151
其他流动资产	159	160	160	161	研发费用	90	112	136	160
非流动资产	1,880	2,125	2,330	2,501	财务费用	-3	-2	4	6
长期股权投资	259	289	319	349	加:其他收益	6	21	25	28
固定资产及使用权资产	675	1,115	1,366	1,521	投资净收益	44	55	72	75
在建工程	517	267	167	127	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	200	220	240	260	减值损失	-25	-20	-20	-20
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	-2	0	0
长期待摊费用	36	41	46	51	营业利润	109	199	256	296
其他非流动资产	192	192	192	192	营业外净收支	0	0	2	9
资产总计	3,407	3,674	3,946	4,345	利润总额	109	199	257	306
流动负债	723	854	894	1,018	减:所得税	-1	22	26	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	212	192	172	152	净利润	110	177	231	275
经营性应付款项	432	571	615	743	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	4	5	6	7	归属母公司净利润	110	177	231	275
其他流动负债	75	85	101	116	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.38	0.49	0.58
非流动负债	55	55	55	55	EBIT	62	164	208	247
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	187	354	438	512
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.00	17.98	18.54	18.90
租赁负债	7	7	7	7	归母净利率(%)	5.97	8.03	8.83	9.14
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	22.66	19.98	19.00	15.00
负债合计	778	909	949	1,073	归母净利润增长率(%)	-29.75	61.56	30.84	18.92
归属母公司股东权益	2,629	2,765	2,997	3,272					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,629	2,765	2,997	3,272					
负债和股东权益	3,407	3,674	3,946	4,345					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	185	204	305	365	每股净资产(元)	5.58	5.87	6.36	6.94
投资活动现金流	-656	-382	-361	-350	最新发行在外股份(百万股)	472	472	472	472
筹资活动现金流	655	-70	-29	-28	ROIC(%)	2.52	5.03	6.11	6.73
现金净增加额	186	-249	-86	-13	ROE-摊薄(%)	4.17	6.40	7.72	8.41
折旧和摊销	125	190	230	264	资产负债率(%)	22.84	24.74	24.06	24.70
资本开支	-547	-402	-398	-391	P/E(现价&最新股本摊薄)	43.92	27.18	20.78	17.47
营运资本变动	-30	-140	-112	-118	P/B(现价)	1.83	1.74	1.60	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>