

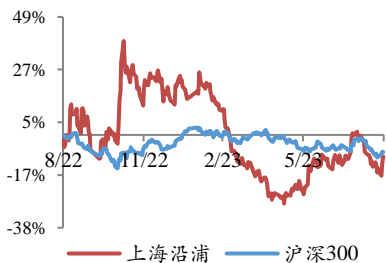
23Q2 利润率超预期，看好下半年业绩加速兑现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-30

收盘价（元）	42.63
近 12 个月最高/最低（元）	65.08/33.50
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	42
流通股比例（%）	52.14
总市值（亿元）	34
流通市值（亿元）	18

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

相关报告

1. 汽车座椅骨架再获定点，成长确定性强 2023-08-09
2. 精密制造“小巨人”的二次成长 2023-08-01

主要观点：

- **事件：**公司发布半年报，23Q2 实现收入 3.41 亿元、同比+54%、环比+22%，归母净利 0.21 亿元、同比+33%、环比+84%，对应归母净利率 6.0%、同比-1.0pp、环比+2.1pp。23H1 实现收入 6.21 亿元、同比+36%，归母净利 0.32 亿元、同比+17%，对应归母净利率 5.1%、同比-0.8pp。
- **23Q2 利润率恢复速度超预期，整体业绩符合预期。**公司去年下半年以来受赛力斯销量的“急涨急跌”影响，成本费用端波动较大，23Q2 毛利率已恢复至 15.9%（去年 Q3 以来最高）、同比-2.3pp、环比+2.6pp。随着下半年核心客户新项目加速投产，毛利率有望逐步提升至 20%。23Q2 费用端绝对值稳定在 0.3 亿元，受益规模效益 23Q2 整体费用率 9.2%、同比-2.0pp、环比-1.2pp。归母净利率 6.0%、同比-1.0pp、环比+2.1pp，我们预计下半年归母净利率有望超 8%。
- **看好公司业绩高增的确定性及产品开拓的预期差。**公司作为具备更好技术实力、更快响应能力的国内自主座椅骨架供应商能够率先把握行业国产替代机遇。目前，公司新接项目以全套骨架为主、ASP 有望从百元增至千元，在手订单累计超百亿，正逐步兑现。此外，公司重点围绕核心的精密模具、精密冲压/注塑/焊接等技术把握其他国产替代机遇，持续开拓包括汽车电子产品在内的新产品。目前，已获得比亚迪门锁、铁路专用集装箱项目定点，新产品有望从明年起贡献明显增量，成为公司新成长亮点。
- **投资建议：公司发展既有可预见的高成长也有超预期的惊喜。**考虑到公司汽车座椅骨架自主龙头的地位、且正处于新成长阶段的起点，后续有望开拓更多新产品、超预期的新增量将拉高业绩增速预期、进而催化估值，我们预计公司 2023-2025 年归母净利预期 1.18 亿、2.04 亿、3.11 亿元，增速+158.3%、+72.6%、+52.6%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、原材料涨价、新能源车企竞争加剧销量不及预期、新产品推进速度低于预期、新客户开拓不及预期风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1122	1634	2557	3354
收入同比（%）	35.7%	45.6%	56.5%	31.2%
归属母公司净利润	46	118	204	311
净利润同比（%）	-35.1%	158.4%	72.6%	52.6%
毛利率（%）	13.2%	17.6%	18.5%	20.0%
ROE（%）	4.1%	9.6%	14.2%	17.8%
每股收益（元）	0.57	1.48	2.55	3.89
P/E	94.18	28.86	16.72	10.96
P/B	3.81	2.76	2.37	1.95
EV/EBITDA	31.16	17.45	11.21	7.80

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1246	1457	1967	2354	营业收入	1122	1634	2557	3354
现金	229	181	249	264	营业成本	974	1347	2084	2683
应收账款	558	597	793	949	营业税金及附加	7	3	18	23
其他应收款	4	5	9	11	销售费用	3	3	6	7
预付账款	2	3	4	5	管理费用	67	78	100	150
存货	179	262	347	410	财务费用	2	15	20	10
其他流动资产	274	409	565	714	资产减值损失	-2	2	1	1
非流动资产	920	1158	1353	1530	公允价值变动收益	3	3	3	3
长期投资	38	38	38	38	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	325	391	441	485	营业利润	42	130	227	346
无形资产	49	51	53	55	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	508	678	821	952	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2166	2615	3320	3884	利润总额	42	130	227	346
流动负债	664	1004	1506	1909	所得税	-4	12	23	35
短期借款	1	11	21	21	净利润	46	118	204	312
应付账款	517	748	1158	1491	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	146	245	328	398	归属母公司净利润	46	118	204	311
非流动负债	370	371	371	221	EBITDA	142	207	317	435
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.57	1.48	2.55	3.89
其他非流动负债	370	371	371	221					
负债合计	1033	1376	1877	2130					
少数股东权益	5	5	5	5	主要财务比率				
股本	80	80	80	80	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	543	543	543	543	成长能力				
留存收益	505	612	815	1125	营业收入	35.7%	45.6%	56.5%	31.2%
归属母公司股东权	1127	1235	1438	1748	营业利润	-45.7%	208.2%	74.9%	52.6%
负债和股东权益	2166	2615	3320	3884	归属于母公司净利	-35.1%	158.4%	72.6%	52.6%
					获利能力				
					毛利率 (%)	13.2%	17.6%	18.5%	20.0%
					净利率 (%)	4.1%	7.2%	8.0%	9.3%
					ROE (%)	4.1%	9.6%	14.2%	17.8%
					ROIC (%)	3.0%	8.1%	12.1%	16.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	47.7%	52.6%	56.5%	54.8%
					净负债比率 (%)	91.3%	111.0%	130.1%	121.5%
					流动比率	1.88	1.45	1.31	1.23
					速动比率	1.56	1.15	1.04	0.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.68	0.86	0.93
					应收账款周转率	2.50	2.83	3.68	3.85
					应付账款周转率	2.40	2.13	2.19	2.03
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.57	1.48	2.55	3.89
					每股经营现金流	0.63	3.97	4.90	6.06
					每股净资产	14.09	15.44	17.97	21.85
					估值比率				
					P/E	94.18	28.86	16.72	10.96
					P/B	3.81	2.76	2.37	1.95
					EV/EBITDA	31.16	17.45	11.21	7.80

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。