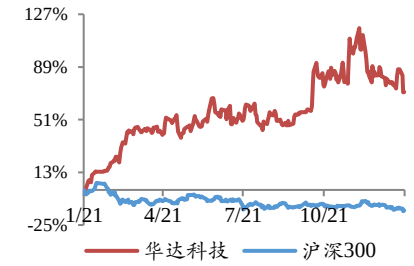
恒义引入战投，强化电池盒领域优势

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2022-01-27

收盘价（元）	19.00
近 12 个月最高/最低（元）	17.16/11.17
总股本（百万股）	439
流通股本（百万股）	439
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	83
流通市值（亿元）	83

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1. 受益行业复苏，布局压铸领域 2021-12-19

主要观点：

- **事件：**

公司公告称，公司子公司江苏恒义通过增资扩股的方式引入晨道新能源和超兴创业两个战略投资者，引入后公司持有江苏恒义的股权变为 45.8%，仍为控股股东，两个战略投资者合计持有江苏恒义 10.2%股权。

- **引入战略投资者，电池盒领域再下一城。**

此次江苏恒义引入战略投资者为晨道新能源（有限合伙）和超兴创业（有限合伙），其中晨道新能源为宁德时代关联投资公司。江苏恒义深耕新能源电池盒领域，其中宁德时代为江苏恒义重要客户，并且公司在福建宁德建有 20 万台套的产能，实现客户的就近布局。此次引入宁德时代关联投资公司作为战略投资者后，公司将进一步加强与行业龙头宁德时代的合作，并有望充分享受新能源汽车发展的红利。

- **电池盒业务快速发展，布局一体化压铸领域。**

公司旗下江苏恒义下游客户覆盖了宁德时代、宇通客车、小鹏汽车等客户，并持续开拓出广汽新能源、上汽、比亚迪丰田、长城等，建设百万台套产能。与此同时，公司与航大新材深度合作，利用北航在轻量化领域的技术优势，拓展到一体化压铸领域。航大新材具备低压压铸、差压压铸、高压压铸等压铸工艺，公司将应用航大新材的现有工艺，推进一体化压铸的落地。

- **投资建议**

我们预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 0.78 元、1.01 元和 1.38 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

宏观经济下行；新工艺储备量产不及预期等风险。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4134	4483	5547	7195
收入同比（%）	-1.0%	8.4%	23.7%	29.7%
归属母公司净利润	229	342	442	607
净利润同比（%）	47.0%	49.1%	29.4%	37.4%
毛利率（%）	16.8%	17.0%	17.5%	18.0%
ROE（%）	8.2%	10.6%	11.7%	13.3%
每股收益（元）	0.73	0.78	1.01	1.38
P/E	36.21	24.42	18.88	13.74
P/B	2.98	2.59	2.20	1.83
EV/EBITDA	9.46	11.74	9.28	6.82

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 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3221	2769	3337	4057
现金	994	448	555	719
应收账款	899	1105	1216	1577
其他应收款	12	61	76	99
预付账款	23	37	46	59
存货	1015	968	1296	1454
其他流动资产	278	149	149	149
非流动资产	1859	2382	2795	3189
长期投资	65	65	65	65
固定资产	1218	1412	1636	1890
无形资产	213	241	331	370
其他非流动资产	364	664	764	864
资产总计	5080	5150	6133	7246
流动负债	2089	1694	2071	2363
短期借款	30	614	742	650
应付账款	1406	713	878	1131
其他流动负债	653	367	451	582
非流动负债	54	54	54	54
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	2143	1747	2125	2417
少数股东权益	150	180	218	278
股本	314	314	314	314
资本公积	1373	1373	1373	1373
留存收益	1101	1537	2103	2864
归属母公司股东权	2787	3223	3789	4551
负债和股东权益	5080	5150	6133	7246

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	545	-599	379	602
净利润	229	342	442	607
折旧摊销	167	112	111	111
财务费用	3	13	27	28
投资损失	-17	-18	-22	-29
营运资金变动	35	-1073	-213	-171
其他经营现金流	321	1440	689	834
投资活动现金流	-161	-518	-374	-317
资本支出	-98	-536	-396	-346
长期投资	-58	0	0	0
其他投资现金流	-4	18	22	29
筹资活动现金流	-89	571	101	-120
短期借款	8	584	129	-92
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-97	-13	-27	-28
现金净增加额	296	-546	106	165

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4134	4483	5547	7195
营业成本	3441	3719	4577	5899
营业税金及附加	24	31	28	36
销售费用	37	45	47	61
管理费用	116	134	166	216
财务费用	-6	-2	17	15
资产减值损失	-88	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	17	18	22	29
营业利润	281	438	568	781
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	283	442	572	785
所得税	40	71	91	118
净利润	243	371	480	667
少数股东损益	14	30	38	60
归属母公司净利润	229	342	442	607
EBITDA	525	521	662	864
EPS（元）	0.73	0.78	1.01	1.38

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-1.0%	8.4%	23.7%	29.7%
营业利润	42.6%	56.0%	29.6%	37.6%
归属于母公司净利	47.0%	49.1%	29.4%	37.4%
获利能力				
毛利率（%）	16.8%	17.0%	17.5%	18.0%
净利率（%）	5.5%	7.6%	8.0%	8.4%
ROE（%）	8.2%	10.6%	11.7%	13.3%
ROIC（%）	10.3%	8.6%	9.8%	11.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	42.2%	33.9%	34.7%	33.4%
净负债比率（%）	72.9%	51.3%	53.0%	50.0%
流动比率	1.54	1.63	1.61	1.72
速动比率	1.04	1.04	0.96	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.87	0.90	0.99
应收账款周转率	4.60	4.06	4.56	4.56
应付账款周转率	2.45	5.21	5.21	5.21
每股指标（元）				
每股收益	0.73	0.78	1.01	1.38
每股经营现金流薄）	1.24	-1.36	0.86	1.37
每股净资产	6.35	7.34	8.63	10.37
估值比率				
P/E	36.21	24.42	18.88	13.74
P/B	2.98	2.59	2.20	1.83
EV/EBITDA	9.46	11.74	9.28	6.82

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

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

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述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。