

快速成长的电池结构件新秀

—震裕科技（300953）深度报告

所属部门：行业公司部

报告类别：公司研究报告

报告时间：2022年9月13日

分析师：孙灿

执业证书：S1100517100001

联系方式：Suncan@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 中国模具行业取得长足发展，行业发展逐渐向高端化迈进

据中国模具工业协会统计，2021年度中国模具进出口总额为89.4亿美元，同比上年增长超过13%，中国现下已成为世界模具制造大国和模具贸易大国，伴随国内外经济逐渐发展，在相关支柱产业旺盛需求的推动下，模具行业未来的发展趋势总体平稳向上。

❖ 电池精密结构件及电机铁芯拥有广阔市场空间

据GGII数据显示，2021年中国动力电池出货量220GWh，相对2020年增长175%，未来随着新能源汽车行业技术不断进步预计2022年全球新能源汽车销量将达到600万辆，动力电池出货超450GWh。随着新能源汽车快速上量，新能源汽车驱动电机铁芯业务及锂电池精密结构件业务的市场需求也将大幅提升。

❖ 公司在电机铁芯模具行业与锂电池精密结构件行业具备核心优势

公司作为精密级进冲压模具生产企业，是国内中高端电机铁芯模具行业的先进制造企业。近年来公司业务不断拓展，积累了大量优质客户资源，形成了良好的市场口碑。同时，公司把握住新能源汽车产业发展的契机，于2015年启动动力锂电池精密结构件项目，并于2018、2019年度连续被评选为宁德时代十大“优秀供应商”之一。

❖ 首次覆盖给予“增持”评级

我们预计2022-2024年，公司可实现营业收入61.37亿元（同比增长102.28%）、83.42亿元和114.22亿元，以2021年为基数未来三年复合增长55.56%；归属母公司净利润3.42亿元（同比增长101.11%）、5.24亿元和8.29亿元，总股本0.93亿股，对应EPS3.68元、5.63元和8.91元。首次覆盖，我们给予“增持”评级。

❖ 风险提示：新项目投产不及预期、新能源汽车销量不及预期。

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3034.12	6137.48	8342.51	11422.14
+/-%	154.37%	102.28%	35.93%	36.91%
净利润(百万)	170.20	342.29	523.81	829.45
+/-%	30.66%	101.11%	53.03%	58.35%
EPS(元)	1.83	3.68	5.63	8.91
PE	57.35	28.51	18.63	11.77

资料来源：公司公告，预测截止日期2022年9月13日，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

正文目录

一、 公司发展历程、实际控制人和股权结构.....	4
1.1. 公司发展历程.....	4
1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构.....	4
1.1.1. 控股股东和实际控制人	4
1.1.2. 公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化	4
二、 营业务结构和变化.....	5
2.1 主要业务和产品.....	5
2.1.1. 主营业务概述	5
2.1.2. 主营业务结构	6
2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化	7
2.2 公司的核心竞争力分析和发展战略规划.....	8
2.1.4. 公司核心竞争力分析	8
2.1.5. 公司发展规划	9
三、 公司近年重大资本运作.....	11
3.1 公司近年重大资本运作情况.....	11
3.2 2021IPO 首发概述	11
四、 投资建议.....	12
4.1 投资逻辑和观点.....	12
4.1.1. 中国模具行业取得长足发展，行业发展逐渐向高端化迈进	12
4.1.2. 电池精密结构件及电机铁芯拥有广阔市场空间	12
4.1.3. 公司在电机铁芯模具行业与锂电池精密结构件行业具备核心优势	12
4.2 盈利预测与估值比较.....	13
4.2.1. 盈利预测	13
4.2.2. 估值比较	13
盈利预测.....	15
风险提示.....	16
相关报告.....	16

图表目录

图 2: 公司主要锂电铜箔产品.....	6
图 3: 公司主要标准铜箔产品.....	6
图 4: 2022 年上半年分行业收入结构	7
图 5: 2022 年上半年分行业毛利结构	7
图 6: 历年收入和毛利变化 (单位: 亿元)	7
图 7: 历年营业利润和净利润 (单位: 亿元)	7
图 8: 销售毛利率和净利率变化 (%)	7
图 9: 投资回报情况 (单位: %)	7
图 10: 负债结构和流动性 (%)	8
图 11: 杠杆运用和资产运营状况	8
表格 1. 公司 2022 年半年报最新十大股东情况	5
表格 2. 公司近年重大资本运作关键时间节点和状态	11
表格 3. 公司分业务收入和毛利率假设	13
表格 4. 可比公司估值	14

一、公司发展历程、实际控制人和股权结构

1.1. 公司发展历程

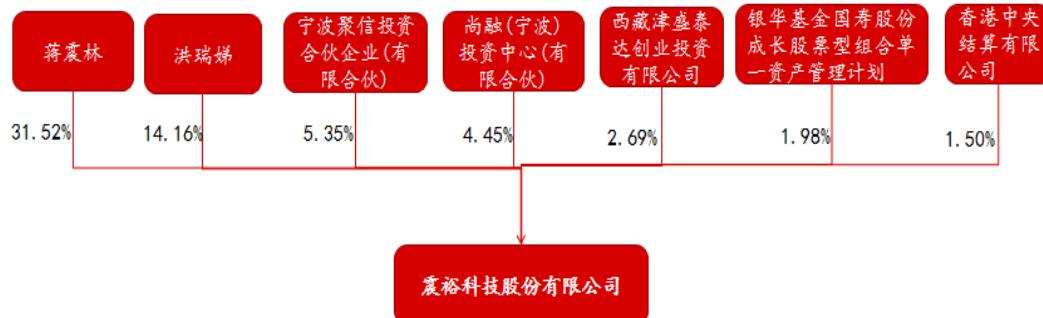
公司作为精密级进冲压模具生产企业，在以高效节能为特点的大型三列、多列精密级进模领域具有综合开发技术优势，是国内中高端电机铁芯模具行业的先进制造企业。依托综合开发技术优势，公司在压缩机电机铁芯模具领域打破国外厂商的垄断，逐步在该高端模具市场占据一席之地，成为国内前十大压缩机生产企业电机铁芯模具的主要供应商。公司被中国模具工业协会认定为“电机铁芯模具重点骨干企业”之一。公司作为主起草人之一，起草了中华人民共和国机械行业标准——《电机铁芯级进模技术条件》；作为第一起草人，起草了中华人民共和国机械行业标准——《电机铁芯级进模零件》第7-12部分。作为国内精密结构件生产企业，公司以高速冲压精密级进模具技术为核心，通过精密冲压、自动化组装技术创新和标准化管理有效控制成本，建立了符合下游中高端客户需求的标准化业务流程、生产流程和服务体系。近年来公司业务不断拓展，积累了大量优质客户资源，形成了良好的市场口碑。同时，公司把握住新能源汽车产业发展的契机，于2015年启动动力电池精密结构件项目，并于2018、2019年度连续被评选为宁德时代十大“优秀供应商”之一。

1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构

1.1.1. 控股股东和实际控制人

截止2022年6月，公司控股股东，实际控制人蒋震林先生、洪瑞娣女士直接持有公司31.52%和14.16%的股份；蒋震林先生控制的聚信投资持有公司5.35%的股份，合计拥有公司51.03%表决权的股份。

图1：公司与控股股东之间的产权及控制关系的方框图



资料来源：公告：公司年报，iFinD，川财证券研究所，时间截至2022年6月

1.1.2. 公司最新股权结构：公司实际控制人未发生变化

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

根据 2022 年半年报披露的信息，蒋震林直接持有公司 0.29 亿股，占公司总股本的 31.52%，通过宁波聚信投资合伙企业(有限合伙)间接持有公司 0.05 亿股，占公司总股本的 5.35%，洪瑞娣直接持有公司 0.13 亿股，蒋震林与洪瑞娣为公司控股股东。

表格 1.公司 2022 年半年报最新十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	变化
1	蒋震林	29,338,600	31.5200	不变
2	洪瑞娣	13,184,200	14.1600	不变
3	宁波聚信投资合伙企业(有限合伙)	4,977,200	5.3500	不变
4	尚融(宁波)投资中心(有限合伙)	4,139,100	4.4500	减少
5	西藏津盛泰达创业投资有限公司	2,500,000	2.6900	减少
6	银华基金国寿股份成长股票型组合单一资产管理计划(可供出售)	1,845,490	1.9800	新进
7	香港中央结算有限公司	1,399,916	1.5000	新进
8	王爱国	1,294,100	1.3900	减少
9	宁波海达鼎兴创业投资有限公司	1,260,010	1.3500	减少
10	民生证券震裕科技战略配售 1 号集合资产管理计划	1,195,434	1.2800	减少
	合 计	61,134,050	65.6700	

资料来源：公司公告：2022 年半年报，iFinD，川财证券研究所

二、营业务结构和变化

2.1 主要业务和产品

2.1.1. 主营业务概述

公司是一家专业从事精密级进冲压模具及下游精密结构件的高新技术企业，目前公司拥有两大业务板块包括精密级进冲压模具业务、及下游精密结构件业务，其中精密结构件包括电机铁芯及动力锂电池精密结构件。公司深耕模具行业多年，经过多年潜心发展逐步成为了模具细分行业的龙头企业，公司围绕精密级进冲压模具产业，不断进行技术改革，拓展服务方式，提升产品质量，在模具销售环节、产品定制开发、售后服务体系等诸多方面整合创新，确立了全面竞争优势，为全球范围内的家用电器制造商及汽车、工业工控制造商等提供定制化的精密级进冲压模具。同时，结合行业发展情况及市场发展趋势，逐渐确立了未来发展规划，于 2013 年正式进入电机铁芯行业，成立苏州范斯特，实现了业务首次纵向拓展，依托自身设计开发的冲压模具的基础，向客户提供电机铁芯产品，产品广泛应用于家电、新能源汽车、数控装备、工业工控等行业领域。随着公司业务不断扩大，为进一步推进公司战略规划稳定实施，公司于 2015 年正式进入了动力锂电池精密结构件领域，通过整合公司从业多年的多种资源优势和力量，加快构建精密结构件产业布局，为公司未来业务增长奠定了基础，公司后

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

续将持续关注外部市场变化，加大研发投入，不断优化完善管理体系，持续扩大核心竞争优势，巩固行业领先地位。

图 2：公司主要级进模产品



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 3：公司主要电池结构件产品



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2.1.2. 主营业务结构

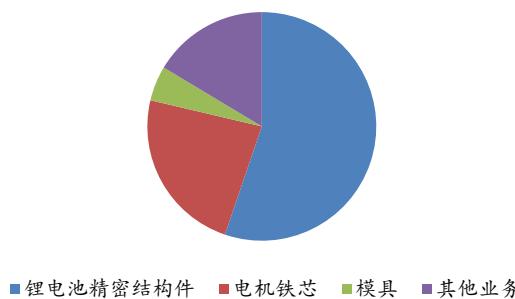
公司精密级进冲压模具主要应用于家用电器、汽车、工业工控等领域电机铁芯的冲压制造，在家用电器、汽车、工业自动化等行业制造体系中占据核心位置。基于超过 20 年的冲压模具开发经验和不断的技术研发投入，公司已掌握精密级进模的设计和制造技术，具备设计和制造大型、多列、高速、高强度精密级进冲压模具的能力。公司电机铁芯精密级进冲压模具产品的制造精度、综合寿命、冲压次数等可量化质量指标均已为国内领先水平。

公司精密结构件主要产品包括电机铁芯和动力锂电池精密结构件。其中电机铁芯产品包括电机定子、转子铁芯，为家用电器、汽车、工业工控等行业用电机的核心结构件；动力锂电池精密结构件产品主要为新能源汽车动力锂电池顶盖和外壳。公司依托自身领先的模具开发设计能力和模具应用经验，逐步掌握了精密结构件的核心冲压技术以及规模化、自动化生产技术，并通过聚焦高端市场和重点领域大客户的战略，获得了行业内众多国际知名企业的认可，直接客户包括宁德时代、博世系、爱知系、比亚迪、法雷奥西门子、西门子等。

2022年上半年，公司动力电池精密结构件业务实现营业收入 13.88 亿元，同比增长 130.08%，成本 12.37 亿元，同比增长 160.83%，毛利率 10.90%，同比减少 10.50 个百分点；公司电机铁芯业务实现营业收入 5.89 亿元，同比增加 142.91%，成本 4.73 亿元，同比增加 150.15%，毛利率 19.77%，同比减少 2.32 个百分点；模具业务实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 23.56%，成本 0.55 亿元，同比增长 21.82%，毛利率 55.83%，同比增加 0.63 个百分点；其他业务实现营业收入 4.12 亿元，同比增长 190.65%，成本 3.98 亿元，同比增长 185.00%，毛利率 3.58%，同比增加 1.91 个百分点；

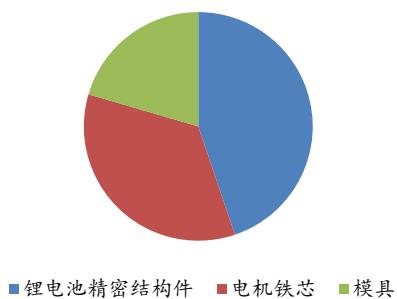


图 4: 2022年上半年分行业收入结构



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 5: 2022年上半年分行业毛利结构

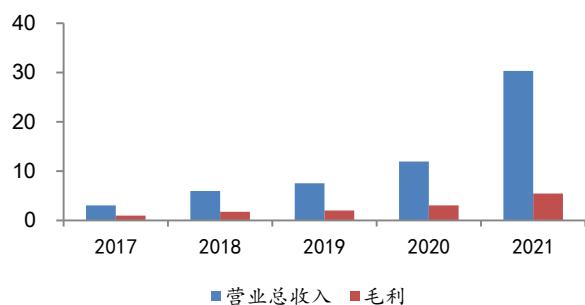


资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2.1.3. 收入、利润和盈利能力变化

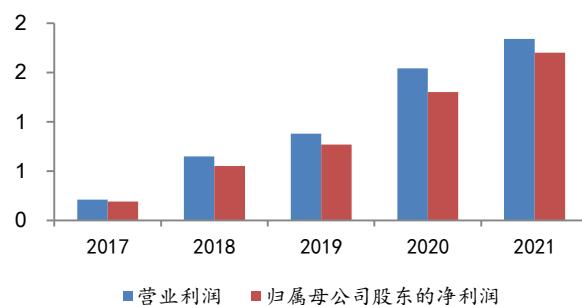
精密结构件业务和模具业务相关收入占据公司销售收入和毛利中绝大部分。公司 2021 年实现收入 30.34 亿元，同比增加 154.37%；归属母公司净利润 1.70 亿元，同比增加 30.66%。2022 年上半年公司实现营业收入 25.14 亿元，同比增加 131.03%；营业利润 1.09 亿元，同比增加 40.81%；归属母公司净利润 1.05 亿元，同比增加 43.30%。

图 6: 历年收入和毛利变化 (单位: 亿元)



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

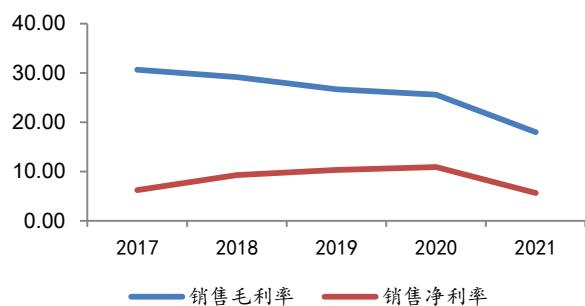
图 7: 历年营业利润和净利润 (单位: 亿元)



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

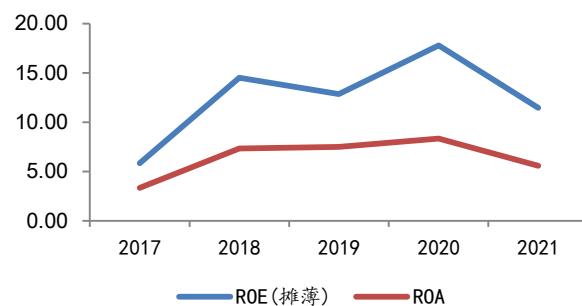
2021 年公司综合毛利率和净利率分别为 18.00% 和 5.61%，相比 2020 年的 25.59% 和 10.92%，毛利率和净利率都有较大幅度下降，主要是因为上游原材料成本大幅上涨所致。2022 年上半年，公司综合毛利率和净利率分别为 13.99% 和 4.16%，由于行业激烈竞争以及原材料价格持续高位，公司毛利率和净利率继续出现下滑。

图 8: 销售毛利率和净利率变化 (%)



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 9: 投资回报情况 (单位: %)



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

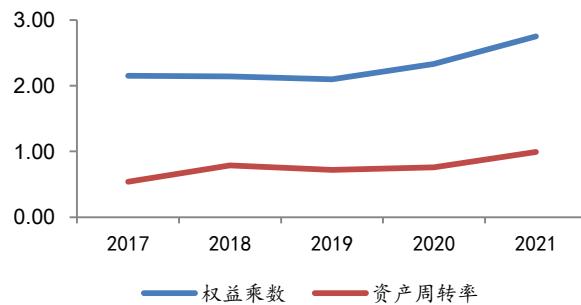
2022年上半年，公司ROE和ROA分别为6.61%和2.11%，同比出现一定下滑，主要原因由于行业竞争激烈以及上游原材料涨价的影响使得公司盈利能力出现下滑所致，随着后续原材料价格企稳回落，公司盈利能力有望保持稳定。公司的资产负债率从2019年以后小幅上升，资产周转率改善明显。

图 10：负债结构和流动性（%）



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

图 11：杠杆运用和资产运营状况



资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

2.2 公司的核心竞争力分析和发展战略规划

2.1.4. 公司核心竞争力分析

1、核心管理团队

在公司快速发展的进程中，保证核心管理团队的创造性和稳定性是必要且重要的。目前，公司核心管理团队成员已在本行业深耕多年，拥有非常丰富的行业相关管理经验，在日常经营中能够深入贯彻企业核心价值观，以现有企业文化为纽带凝聚团队力量，为公司的持续快速发展打下了良好的基础。为保证未来公司持续健康发展，基于公司的实际情况、市场变化情况和行业发展趋势，公司持续优化组织架构和人员配置并融入了一批经验丰富的管理团队以应对快速发展的企业新形势，为进一步激发团队奋斗拼搏的工作积极性，有效地将公司利益和核心团队利益结合在一起，公司针对中高层管理干部和核心技术骨干实施股权激励，助力企业全面高效的运营，助推企业实现高质量快速发展。

2、关键技术人员

人才是公司发展的根本，优秀的技术团队一直是公司的核心竞争优势之一。公司在级进模行业经过多年的积累，构建了电机铁芯模具研发、设计、加工、装配等全环节的完整团队，并在长期的模具制作实践中锻造了一批具有以大型三列或多列为为代表的中高端电机铁芯模具设计研发技术人才。在研发、设计环节，设计人员深入地参与客户前期的产品研发和后期的售后服务，基于对客户产品的技术特点和客户的生产工艺、操作规范的深刻把握，以及技术实践经验的积累，在提出设计方案时能够兼顾设计方案的创新性和工艺的可实现性，满足客户产品在高效节能、自动化生产等方面不断创新、多样化需求；在加工装配环节，由于公司的中高端模具订单较多，锻造了一批可高效、高质量完成模具加工或装配的技术工人，并在生产实践中不断摸索总结出一系

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

列实用性的工艺经验，为公司进一步提高中高端模具制造品质提供了保障。在销售环节，公司的销售人员主要由技术人员选拔而来，对于公司的技术能力和客户的技术需求均具有深刻的洞察能力，能够很好地匹配公司与客户双方的需求，赢得客户信赖。

公司分别于2013年、2015年向精密级进冲压模具下游电机铁芯产品及动力锂电池结构件产品延伸。多年来，公司已建立了完善的人才引进、内部培训机制、薪酬激励及职业发展管理机制，建立了完备的人才梯队，通过理论实践相结合的方式培养了一批管理和技术骨干，并通过定期培训的方式增强员工团队的专业素质，同时有计划地吸纳各类专业人才，适应业务规模快速发展的需要，为公司长远发展储备充足的后备力量，公司将会持续为技术人才提供良好的工作平台和发展空间，营造宽松的创新机制。

3、专有设备

目前，公司配有多量国内外一流的冲压设备、精密加工设备及检测设备来保证模具及电机铁芯产品成型精度能够达到国内外先进水平；在锂电池结构件生产方面通过数字化柔性自动流水线，激光焊接机等设备实现了生产自动化，保证了生产过程的一致性、稳定性。未来，公司将会持续不断进行生产设备的战略性调整和优化升级，保证产品核心竞争力，为客户提供更好更优质的产品和服务。

4、专利及荣誉

研发创新是公司提升核心竞争力的必由之路，也是未来企业能够持续健康发展的有力保证。目前，公司拥有上百名行业尖端的技术人员组成的研究团队，并且每年坚持大量研发投入，经过多年的内部技术平台搭建及生产实践经验的沉淀，公司内部研发中心汇聚了模具自主设计研发、电机铁芯冲压、锂电池制造等诸多领域的优秀人才。近年来公司科研成果卓著，荣誉众多，截止报告期末，公司拥有“一种新能源汽车用电机的铁芯制造工艺”、“一种锂电池绝缘密封圈取料机构”等多项专利技术。公司先后荣获“省级企业研究院”、“高端装备产业亩均效益领导企业”、“浙江省重点骨干企业”及“浙江省‘隐形冠军’企业”等称号。

2.1.5. 公司发展规划

面对疫情过后复杂的外部经济形势，公司抓住行业发展新机遇，统筹规划2022年度生产经营任务目标，坚持稳步发展生产经营，做好日常生产经营工作的同时，深化“降成本、保质量、强技术”的经营理念，加大研发投入，发挥技术优势，努力克服原材料、市场变化等外部不利影响，稳定生产经营、强化内部管理、加快企业转型、促进技术创新改革、提升产品质量。公司作为精密冲压模具领域的领先者，未来将持续稳固模具市场行业地位，秉承“技术立厂”理念，打造行业标杆企业；另一方面，积极推动电机铁芯、动力锂电池精密结构件领域发展，立足公司精密模具技术优势及强大制造能力，结合自动化、精益化及批量化的生产管理模式，促进精密结构件业务快速增长，深化“一体两翼四维”战略格局，不断提升企业综合实力。

1、扩大产业规模，稳步推进锂电池结构件业务

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

面对国内动力锂电池结构件行业旺盛的市场需求，公司顺应历史潮流，加紧布局，在锂电池结构件行业取得了长足的发展，全年业务增长率再创新高。结合未来新能源汽车行业快速增长态势，扩大产能规模是当下公司生产经营的重点。为更好的满足客户产能配套需求，进一步完善公司产能布局，2022年公司将继续加快推进江苏溧阳、宁德福安、四川宜宾、宁波南部滨海经济开发区等地的新能源动力锂电池精密结构件项目，并严格按照公司流程规范，将项目逐步落实到位，快速推进的同时保证投资项目高质量完成，使得后续产能规划能够如期达成。投资项目的逐步落地也将大大提高公司在动力锂电池精密结构件制造领域的生产制造能力，建立起产业规模优势，持续提升公司盈利能力。

2、加大技术创新，提升企业核心竞争力

公司将持续深化企业技术改革创新，结合现有企业技术创新平台和多年设计生产制造开发技术经验，对标国内外优秀制造企业，不断改进提升设计生产制造环节过程中的关键技术点，同时加强与各大高校的合作交流，共同推动重大项目攻关并将研发成果市场化，提升企业核心竞争力。此外，持续关注行业发展前沿，立足当下市场需求，构筑企业技术创新体系。一方面优化研发资源配置，加快重点项目、重点产品的技术攻关，保证“新产品、新技术”紧跟时代发展趋势，持续提升企业核心竞争力。另一方面，重视科研成果专利化，打造一个拥有自主知识产权的品牌企业，同时培养一批专业的创新研发人员，在注重技术创新开发的同时做好人员的培养与储备，为后续未来企业持续健康发展做好技术人才保障。

3、拓展优质客户，持续提升盈利能力

作为国内一家优秀的制造型企业，通过对技术的高要求以及生产过程中高标准化管理，公司建立了一套符合下游中高端客户需求的标准化业务流程、生产流程和服务流程。近年来公司始终坚持以客户需求为导向，用优质的服务逐渐赢得了一大批客户的认可。未来，公司将充分发挥自身技术优势，在保障与现有客户稳定合作的同时，积极开展新客户的开发，集中公司技术、营销、管理等力量，用高质量的产品和精准的技术服务为客户提供更加完善的产品和服务，持续深度服务现有重点客户、大客户的同时加大开发大客户、新客户的力度；此外，公司将定期对客户结构梳理，分析公司下一步重点开拓的客户目标群体，尤其是当下行业快速发展领域的客户开发力度，制定相应客户拓展计划，不断实现潜在客户的转化。

4、加强企业全面管控，构筑企业管理新模式

目前公司迎来了变革转型的新时期，这对未来公司管理模式提出了更高的要求。创新管理模式，通过推行划小经营单元项目，激发员工的经营能力和参与感；加强内部控制制度建设，做好事前制度规范，重点健全财务管理、投资决策等制度，明确流程、强化监督、落实责任，强化决策的科学性和透明度，实现业务流程的程序化、制度化、高效化运作，确保公司制度高效运转；完善绩效考核体系，制定科学严谨的绩效考核

制度，以结果为导向，强化责任意识，提升工作效率。同时，公司将进一步加大企业内部管理系统升级工作，以系统化的管理方式，为企业决策层及员工提供更便捷的决策运行管理平台，在已有数字信息化管理系统基础上，继续推进制造、供销、计划、质量、设备、仓库、行政、电子通讯等管理节点的智能管控升级，全面优化企业管理流程，进一步提升公司的整体管理水平和运营效率，促使企业保持发展活力，带动企业盈利能力不断提升。

三、公司近年重大资本运作

3.1 公司近年重大资本运作情况

表格 2.公司近年重大资本运作关键时间节点和状态

序号	重要资本运作	状态	时间
1	2021 年 IPO 首发上市	完成	2021/3/18
1	2022 年定向增发	证监会审核	2022/8/24

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

3.2 2021IPO 首发概述

公司本次募集资金投资项目均围绕主营业务进行，各募集资金投资项目与公司现有主要业务关系紧密，具体如下：电机铁芯精密多工位级进模扩能项目是公司现有精密级进冲压模具业务的扩产项目，通过对现有精密级进冲压模具业务生产技术和制造水平的提升，来增强和完善模具制造能力，以满足微特电机、新能源汽车、动力锂电池市场快速发展的需求，保持公司在该领域的领先地位。

年产 4940 万件新能源动力锂电池顶盖及 2550 万件动力锂电壳体生产线项目、苏州范斯年增产电机铁芯冲压件 275 万件项目、年产 2500 万件新能源汽车锂电池壳体项目是公司现有精密结构件业务的产业链延伸，符合精密级进冲压模具行业向下游相关领域拓展的发展趋势。项目的实施将为公司扩大电机铁芯、动力锂电池精密结构件等精密结构件产品的利润增长，丰富产品业务结构，为公司未来持续、健康、稳定的发展提供了更好的保障。

企业技术研发中心项目依托公司多年的技术积累，建设现代化的研发中心。项目的实施将显著提升公司的自主研发能力和科技成果转化能力，切实增强公司技术水平和产品质量，满足市场对精密多工位级进模、精密结构件产品更新和技术进步的需求，提升公司的核心竞争力和行业地位。通过实施补充流动资金项目，公司将在一定程度上缓解生产经营所需的流动资金压力，同时有助于减少公司财务费用，降低资产负债率，优化财务结构，增加经营利润。

四、投资建议

4.1 投资逻辑和观点

4.1.1. 中国模具行业取得长足发展，行业发展逐渐向高端化迈进

近年来，随着我国工业值逐渐上涨，也带动了中国模具行业市场规模不断提升，在信息化社会和全球化不断发展的今天，随着中低端模具市场的成熟和饱和，市场对高端模具的需求也日益增长，模具行业发展逐渐向高端化迈进。目前，我国在模具行业已取得了长足的发展，据中国模具工业协会统计，2021 年度中国模具进出口总额为 89.4 亿美元，同比上年增长超过 13%，其中进口总额为 14.6 亿美元，同比上年下降达 8%；出口模具总额为 74.8 亿美元，同比上年增长超过 19%。中国现下已成为世界模具制造大国和模具贸易大国，伴随国内外经济逐渐发展，在相关支柱产业旺盛需求的推动下，模具行业未来的发展趋势总体平稳向上。

4.1.2. 电池精密结构件及电机铁芯拥有广阔市场空间

据高工产研锂电研究所（GGII）调研数据显示，2021 年中国动力电池出货量 220GWh，相对 2020 年增长 175%，就目前情况来看，我国新能源汽车市场化已经进入爆发式增长新阶段，未来随着新能源汽车行业技术不断进步、相关配套设施逐渐完善，预计 2022 年全球新能源汽车销量将达到 600 万辆，将带动动力电池出货超 450GWh。国内汽车行业的变革已经到来，新能源汽车逐步代替传统燃油车已成趋势，动力锂电池及驱动电机作为新能源汽车的核心部件之一，未来将会有极大的增长空间，应用于新能源汽车的动力电池精密结构件及电机铁芯得益于新能源汽车的快速发展同样拥有广阔的市场空间，随着新能源汽车快速上量，新能源汽车驱动电机铁芯业务及锂电池精密结构件业务的市场需求也将大幅提升。

4.1.3. 公司在电机铁芯模具行业与锂电池精密结构件行业具备核心优势

公司作为精密级进冲压模具生产企业，是国内中高端电机铁芯模具行业的先进制造企业。依托综合开发技术优势，公司在压缩机电机铁芯模具领域打破国外厂商的垄断，逐步在该高端模具市场占据一席之地，成为国内前十大压缩机生产企业电机铁芯模具的主要供应商。公司作为国内精密结构件生产企业，通过精密冲压、自动化组装技术创新和标准化管理有效控制成本，建立了符合下游中高端客户需求的标准化业务流程、生产流程和服务体系。近年来公司业务不断拓展，积累了大量优质客户资源，形成了良好的市场口碑。同时，公司把握住新能源汽车产业发展的契机，于 2015 年启动动力锂电池精密结构件项目，并于 2018、2019 年度连续被评选为宁德时代十大“优秀供应商”之一。

4.2 盈利预测与估值比较

4.2.1. 盈利预测

1. 近期关键财务数据

公司 2021 年年度的主营业务结构：公司主营业务主要是精密结构件业务、模具业务和其他业务三个板块。2021 年度，公司实现营业收入 30.34 亿元，同比增长 154.37%；成本 28.17 亿元，同比增长 173.76%，利润总额 1.82 亿元，同比增加 19.03%；归属于上市公司股东的净利润为 1.70 亿元，同比增加 30.66%；

公司 2022 年上半年实现营业收入 25.14 亿元，营业利润 1.09 亿元，归属母公司净利润 1.05 亿元；实现毛利率 13.99%，净利率 4.16%。

2. 盈利预测假设：

收入：公司的主营板块中，精密结构件业务特别是锂电池精密结构件随着公司后续新产能的投放以及原材料成本的下降，我们预测未来有望维持大两位数的增长，公司模具业务随着下游需求的回暖未来保持稳定增长。

毛利率：我们预测公司未来的毛利率有望保持稳定，主要原因是公司新产能的投建带来营收的快速增长有望实现制造端的规模效应，公司上游原材料大宗商品价格的回落有望对公司的毛利率带来改善。

3. 盈利预测结论：

我们预计 2022-2024 年，公司可实现营业收入 61.37 亿元（同比增长 102.28%）、83.42 亿元和 114.22 亿元，以 2021 年为基数未来三年复合增长 55.56%；归属母公司净利润 3.42 亿元（同比增长 101.11%）、5.24 亿元和 8.29 亿元，以 2021 年为基数未来三年复合增长 69.58%。总股本 0.93 亿股，对应 EPS 3.68 元、5.63 元和 8.91 元。

表格 3.公司分业务收入和毛利率假设

指标	分业务	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收 入	精密结构件	423.57	819.14	2,369.95	5,450.88	7,631.23	10,683.72
	同比增长		93.39%	189.32%	130.00%	40.00%	40.00%
	模具	259.82	265.41	224.32	246.75	271.43	298.57
	同比增长		2.15%	-15.48%	10.00%	10.00%	10.00%
	其他业务	66.14	108.23	439.85	439.85	439.85	439.85
	同比增长		63.63%	306.40%	0.00%	0.00%	0.00%
毛 利 率	精密结构件	13.20%	20.53%	17.84%	18.00%	19.00%	20.00%
	模具		2.15%	-15.48%	10.00%	10.00%	10.00%
	其他业务	0.07%	0.46%	0.73%	0.50%	0.50%	0.50%

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

4.2.2. 估值比较

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

估值要点如下：2022年9月13日，股价104.86元，对应市值97.60亿元，2022-2024年PE约为29倍、19倍和12倍。公司深耕模具行业，积累深厚，模具技术是电机铁芯、锂电结构件业务的组成部分及核心技术，公司2013、2015年分别开展电机铁芯、锂电池结构件业务的产业化，目前该两项业务已形成较强的竞争力。在CTP、CTC等锂电池结构技术革新背景下，方形电池逐渐为行业主流技术方向，2021年国内市占率超80%，公司深度绑定宁德时代，结构件业务快速增长。公司电机铁芯有较好的性能，近几年逐步聚焦到新能源驱动电机市场，已进入比亚迪系、汇川技术等供应体系，并成为海外电车企业的重要供应商。首次覆盖，我们给予“增持”评级。

表格 4. 可比公司估值

序号	代码	公司	股价/ 元	市值/亿元			净利润/亿元			PE		PB	ROE
				总计	流通	2021	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	最新	21
1	300382.SZ	斯莱克	22.2	139.2	139.2	1.1	2.0	3.1	129.6	71.0	44.7	6.3	8.1
2	002850.SZ	科达利	118.0	276.2	276.2	5.4	10.8	17.2	51.0	25.7	16.1	5.6	11.9
3	301150.SZ	中一科技	85.0	85.9	85.9	3.8	4.7	7.6	22.5	18.2	11.3	2.3	36.3
4	600110.SH	诺德股份	9.4	163.6	163.6	4.1	7.7	11.5	40.4	21.4	14.2	2.6	10.5
5	688388.SH	嘉元科技	62.4	146.2	146.2	5.5	10.2	17.6	26.6	14.3	8.3	4.0	15.3
		算数平均	59.4	162.2	162.2	4.0	7.1	11.4	54.0	30.1	18.9	4.2	16.4

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所，数据更新于2022/9/13

盈利预测

财务报表预测及比率分析													
资产负债表						利润表							
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	94.39	64.30	380.46	613.75	834.25	1142.21	营业收入	749.53	1192.78	3034.12	6137.48	8342.51	11422.14
应收票据及账款	334.71	799.38	1298.17	2625.96	3569.39	4887.03	营业成本	549.77	887.59	2488.09	5023.35	6746.52	9124.96
预付款项	13.12	40.26	184.17	372.54	506.38	693.31	税金及附加	3.69	4.45	8.31	16.80	22.84	31.27
其他应收款	2.24	2.73	6.23	12.60	17.13	23.45	销售费用	16.81	10.98	19.07	38.57	52.43	71.78
存货	161.10	215.74	621.99	1255.78	1886.55	2281.14	管理费用	50.01	65.83	137.32	277.77	377.56	516.94
其他流动资产	13.71	10.55	64.49	119.21	158.08	212.38	研发费用	25.52	41.72	132.81	268.65	365.17	499.98
流动资产总计	619.28	1132.95	2555.51	4999.83	6771.79	9239.52	财务费用	12.69	18.60	31.46	69.13	111.50	143.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-5.17	-13.27	-34.85	-70.50	-95.82	-131.20
固定资产	342.22	578.38	823.05	1269.22	1886.59	2244.17	信用减值损失	-1.71	-0.49	-5.11	-10.34	-14.05	-19.24
在建工程	174.44	96.69	538.20	758.80	429.40	200.00	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	19.90	20.60	101.54	88.85	76.16	63.46	投资收益	0.00	0.00	0.30	0.30	0.30	0.30
长期待摊费用	25.53	34.04	53.75	26.87	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	28.80	46.58	129.82	129.82	129.82	129.82	资产处置收益	0.00	-0.46	-1.80	-0.75	-0.75	-0.75
非流动资产合计	590.89	776.29	1646.36	2273.56	2521.97	2637.46	其他收益	3.40	4.56	8.12	5.36	5.36	5.36
资产总计	1210.17	1909.24	4201.88	7273.40	9293.76	11876.98	营业利润	87.56	153.96	183.72	367.28	561.52	888.56
短期借款	311.93	517.44	721.18	2008.84	2784.41	3617.11	营业外收入	0.10	0.04	0.07	0.07	0.07	0.07
应付票据及账款	226.52	562.56	1457.50	2942.64	3952.06	5345.33	营业外支出	0.60	1.00	1.66	1.09	1.09	1.09
其他流动负债	55.59	76.59	247.13	499.09	671.55	910.05	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	594.04	1156.59	2425.81	5450.56	7408.02	9872.48	利润总额	87.06	153.00	182.12	366.26	560.50	887.54
长期借款	0.00	0.00	250.45	225.80	179.43	125.14	所得税	9.61	22.74	11.92	23.97	36.68	58.09
其他非流动负债	13.14	19.40	38.30	38.30	38.30	38.30	净利润	77.46	130.26	170.20	342.29	523.81	829.45
非流动负债合计	13.14	19.40	288.75	264.10	217.73	163.44	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	607.18	1175.99	2714.55	5714.66	7625.74	10035.92	归属母公司股东净额	77.46	130.26	170.20	342.29	523.81	829.45
股本	69.81	69.81	93.08	93.08	93.08	93.08	EBITDA	144.87	236.55	304.88	608.19	923.59	1315.18
资本公积	296.05	296.05	869.67	869.67	869.67	869.67	NOPLAT	89.25	147.52	203.00	408.67	629.78	964.98
留存收益	237.13	367.40	524.57	595.98	705.26	878.31	EPS(元)	0.83	1.40	1.83	3.68	5.63	8.91
归属于母公司权益	602.99	733.25	1487.32	1558.73	1668.02	1841.06							
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
股东权益合计	602.99	733.25	1487.32	1558.73	1668.02	1841.06							
负债和股东权益合计	1210.17	1909.24	4201.88	7273.40	9293.76	11876.98							
现金流量表													
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	成长能力	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	77.46	130.26	170.20	338.66	520.18	825.82	营收增长率	25.51%	59.14%	154.37%	102.28%	35.93%	36.91%
折旧与摊销	45.12	64.95	91.29	172.80	251.59	284.51	营业利润增长率	34.25%	75.83%	19.33%	99.92%	52.88%	58.24%
财务费用	12.69	18.60	31.46	69.13	111.50	143.12	EBIT增长率	31.64%	72.02%	24.47%	103.85%	54.34%	53.37%
投资损失	0.00	0.00	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	EBITDA增长率	30.79%	63.28%	28.89%	99.48%	51.86%	42.40%
营运资金变动	-136.87	-306.60	-646.24	-473.94	-369.57	-528.00	归属净利润增长率	40.41%	68.17%	30.66%	101.11%	53.03%	58.35%
其他经营现金流	2.10	13.50	27.92	4.64	4.64	4.64	经营现金流增长率	-98.44%	-16029.38%	-310.76%	134.08%	366.76%	40.88%
经营性现金净流量	0.50	-79.28	-325.66	110.99	518.04	729.80	盈利能力						
资本支出	170.32	129.60	418.23	800.00	500.00	400.00	毛利率	26.65%	25.59%	18.00%	18.15%	19.13%	20.11%
长期投资	0.00	0.00	-11.00	0.00	0.00	0.00	净利率	10.33%	10.92%	5.61%	5.58%	6.28%	7.26%
其他投资现金流	-339.62	-262.01	-852.88	-1600.71	-1000.71	-800.71	营业利润率	11.68%	12.91%	6.06%	5.98%	6.73%	7.78%
投资性现金净流量	-169.30	-132.42	-445.65	-800.71	-500.71	-400.71	ROE	12.85%	17.77%	11.44%	21.96%	31.40%	45.05%
短期借款	124.57	205.51	203.73	1287.66	775.57	832.69	ROA	6.40%	6.82%	4.05%	4.71%	5.64%	6.98%
长期借款	0.00	0.00	250.45	-24.65	-46.37	-54.29	ROIC	15.72%	16.47%	16.23%	17.24%	16.65%	20.88%
普通股增加	11.31	0.00	23.27	0.00	0.00	0.00	P/E	126.01	74.93	57.35	28.51	18.63	11.77
资本公积增加	133.69	0.00	573.63	0.00	0.00	0.00	P/S	13.02	8.18	3.22	1.59	1.17	0.85
其他筹资现金流	-38.09	-33.91	-101.25	-340.01	-526.03	-799.53	P/B	16.19	13.31	6.56	6.26	5.85	5.30
筹资性现金净流量	231.48	171.61	949.83	923.01	203.17	-21.12	EV/EBIT	100.77	59.89	61.04	27.52	18.92	13.09
现金流量净额	62.88	-40.43	177.93	233.29	220.50	307.96	EV/EBITDA	69.39	43.45	42.76	19.70	13.77	10.26
							EV/NOPLAT	112.64	69.67	64.22	29.32	20.19	13.98

数据来源: iFinD

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

风险提示

新项目投产不及预期
新能源汽车销量不及预期

相关报告

【川财研究】中一科技（301150）：具备核心竞争力的铜箔生产商（20220815）

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月，前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司，是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长，现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念，矢志服务客户、服务社会，创造了良好的经济效益和社会效益；目前，公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务，以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明