

2023年01月31日

亚通精工（603190.SH）

投资要点

- ◆ 本周四（2月2日）有一家主板上市公司“亚通精工”询价。
- ◆ **亚通精工（603190）：**公司主要从事汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务；其中的汽车零部件业务主要为商用车和乘用车整车厂提供汽车冲压及焊接零部件配套。公司2019-2021年分别实现营业收入10.07亿元/13.15亿元/14.94亿元，YOY依次为17.35%/30.60%/13.62%，三年营业收入的年复合增速20.31%；实现归母净利润1.05亿元/1.92亿元/1.62亿元，YOY依次为-4.80%/82.63%/-15.72%，三年归母净利润的年复合增速13.58%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入9.72亿元，同比下降14.07%；实现归母净利润1.13亿元，同比下降10.87%。根据初步预测，2022年公司实现归母净利润1.42亿元至1.52亿元，较2021年下降12.38%至6.21%。
- ① **投资亮点：**1、公司是国内少数能同时为商用车和乘用车进行大规模配套的汽车冲压及焊接零部件生产企业之一，目前已深度绑定中国重汽、上汽通用等知名整车厂，为获取后续订单奠定了坚实的客户基础。截至目前，公司已在商用车领域深度绑定中国重汽，报告期内来自中国重汽的销售收入占总营收的25%-43%；乘用车领域则与上汽通用自2009年起就建立了稳定的合作关系，报告期内来自上汽通用的销售收入占总营收的24%-34%；此外，为进一步夯实领先优势，公司在上汽通用的四大生产基地都有生产企业布局，实现对整车厂的近距离、及时化供货与服务。随着整车厂推出的车型数量持续增加、产品生命周期不断缩短，更多整车厂开始选择多款车型共享同组零部件，公司产品的需求量或有望提升。2、**矿用辅助运输设备领域**，公司自主研发了防爆柴油机混凝土搅拌运输车等多款国内首创产品。公司自主研发了国内首创的专供煤矿井下使用的防爆柴油机混凝土搅拌运输车、以及防爆柴油机湿式混凝土喷射车，不仅能够有效减少井下工作强度，还能提升井下工作效率，成功实现了关键装备的国产化突破；此外，公司还陆续开发了支架搬运车、铲板式搬运车等大型煤机搬运设备，有力夯实了矿用辅助运输设备领域的技术领先优势。2019-2021年间，公司矿用辅助运输设备产品销售收入呈显著上行趋势，分别为20,391.79万元、23,323.10万元、33,740.01万元。作为技术含量较高的矿用辅助运输设备，报告期内毛利率水平基本维持在40%以上，因此其销量的增长有望进一步改善公司的营收结构。
- ② **同行业上市公司对比：**选取常青股份、华达科技、联明股份等汽车零部件厂商，以及三一重工、北方股份、天地科技等涉及矿用机械设备业务的厂商为亚通精工的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为160.70亿元、可比PE-TTM（剔除高值/算数平均）为35.26X，销售毛利率为19.45%；相较而言，公司的营收规模处于同业中下位区间，但销售毛利率高于同业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	90.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

坤泰股份-新股专题覆盖报告（坤泰股份）
-2023年第9期-总第206期 2023.1.31
中润光学-新股专题覆盖报告（中润光学）
-2023年第8期 - 总第205期 2023.1.20
阿莱德-新股专题覆盖报告（阿莱德） -2023年第7期 - 总第204期 2023.1.17
亿道信息-新股专题覆盖报告（亿道信息）
-2023年第6期 - 总第203期 2023.1.17
湖南裕能-新股专题覆盖报告（湖南裕能）
-2023年第5期-总第202期 2023.1.15



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,006.8	1,314.8	1,493.9
同比增长(%)	17.35	30.60	13.62
营业利润(百万元)	127.7	236.1	192.0
同比增长(%)	-6.60	84.90	-18.68
净利润(百万元)	105.3	192.3	162.1
同比增长(%)	-4.80	82.63	-15.72
每股收益(元)	1.17	2.14	1.80

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、亚通精工	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 全球汽车产量	5
图 6: 全球汽车产量增长率	5
图 7: 中国汽车产量占全球比例	6
图 8: 中国汽车产销量情况	6
图 9: 汽车零部件制造业规模以上企业收入	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、亚通精工

公司主要从事汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务。

公司汽车零部件业务主要为商用车和乘用车整车厂提供汽车冲压及焊接零部件配套，是国内同时能为商用车和乘用车进行大规模配套的汽车冲压及焊接零部件生产企业之一。公司商用车客户主要包括中国重汽、北汽福田、吉利控股等整车厂，乘用车主要客户包括上汽通用、上汽集团等整车厂。

公司矿用辅助运输设备业务包括两大类。一是生产和销售煤矿、金属矿山井下所需的辅助运输设备，主要为井下生产提供支持性运输服务；二是在公司研发和生产辅助运输设备的基础上，为大型煤矿提供辅助运输专业化服务。目前，公司矿用辅助运输设备的主要客户包括国家能源集团、晋能控股、陕煤集团等煤炭生产企业和山东黄金等金属矿生产企业。

(一) 基本财务状况

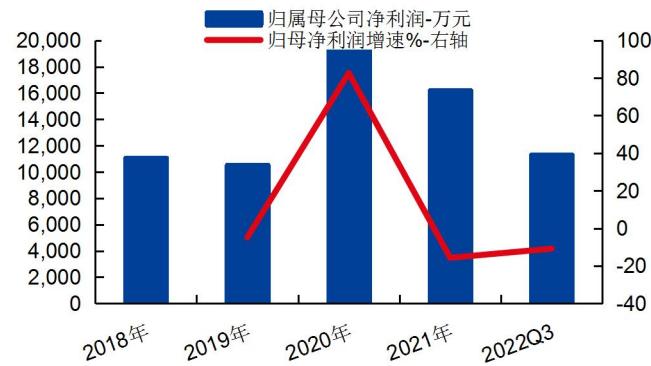
公司2019-2021年分别实现营业收入10.07亿元/13.15亿元/14.94亿元，YOY依次为17.35%/30.60%/13.62%，三年营业收入的年复合增速20.31%；实现归母净利润1.05亿元/1.92亿元/1.62亿元，YOY依次为-4.80%/82.63%/-15.72%，三年归母净利润的年复合增速13.58%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入9.72亿元，同比下降14.07%；实现归母净利润1.13亿元，同比下降10.87%。

2021年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为汽车零部件（10.20亿元，75.15%）、矿用辅助运输设备（3.37亿元，24.85%）。2019年至2021年报告期间，汽车零部件始终为公司的主要产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在65%以上，但随着矿用辅助运输设备销售规模的提升，汽车零部件的销售占比呈逐年下降趋势。

图1：公司收入规模及增速变化



图2：公司归母净利润及增速变化

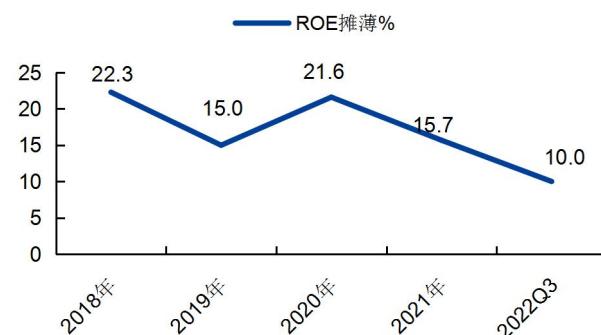


资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化


资料来源: wind, 华金证券研究所

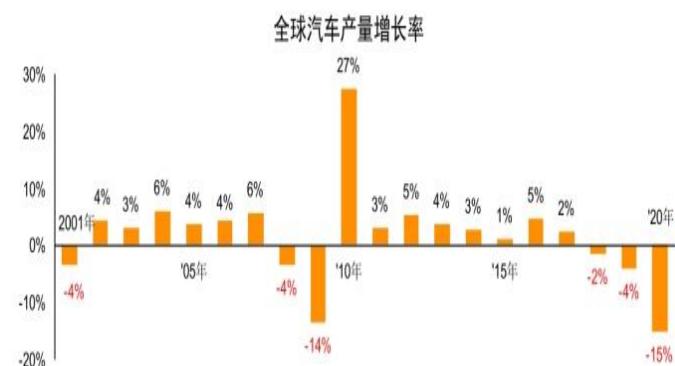
(二) 行业情况

公司主要从事汽车零部件和矿用辅助运输设备的研发、生产、销售和服务。根据其主要产品类型，公司归属于汽车零部件行业。

从汽车行业整体发展来看，全球汽车工业经过上百年的发展和演变，现已步入产业成熟期，成为世界经济的支柱产业之一。据中国汽车工业协会统计，2001年至2017年，全球汽车年产量从5,633万辆增长到9,730万辆，年复合增长率约为3.48%，除2008年至2010年经济危机影响外，各年度全球汽车产量增长率总体上较为稳定。2018年以来，受全球宏观经济波动及主要经济体之间贸易纠纷的影响，全球汽车产量有所下降，2018年和2019年全球汽车产销量分别降至9,571万辆和9,179万辆。2020年受新冠疫情的冲击，全球汽车产销量进一步下降至7,797万辆，汽车行业的发展步入近年来的低谷。但总体来说，21世纪以来，全球汽车工业总体保持平稳发展的趋势。

图 5: 全球汽车产量


资料来源: 中国汽车工业协会, 华金证券研究所

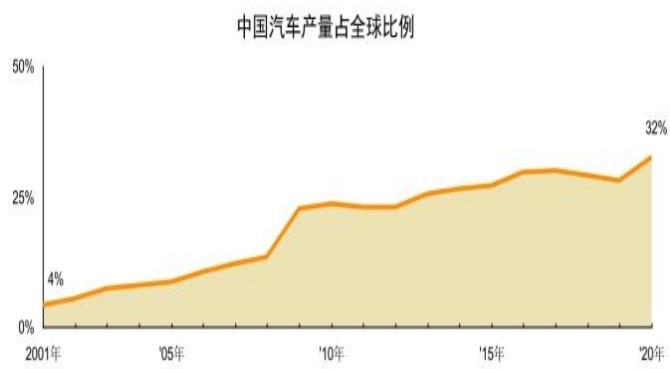
图 6: 全球汽车产量增长率


资料来源: 中国汽车工业协会, 华金证券研究所

从地域分布上看，全球汽车生产基地主要集中于亚太、欧洲和北美。随着中国、印度等亚洲国家汽车产业的迅速发展，全球三大汽车生产基地的格局也逐步改变，特别是中国汽车产销量占全球比例不断提升。中国自2009年以来已连续十余年蝉联全球汽车产销量第一大国。与此同时，中国在全球汽车工业的市场份额已经从2001年的约4%提高到2020年的约32%，是全球第一大汽

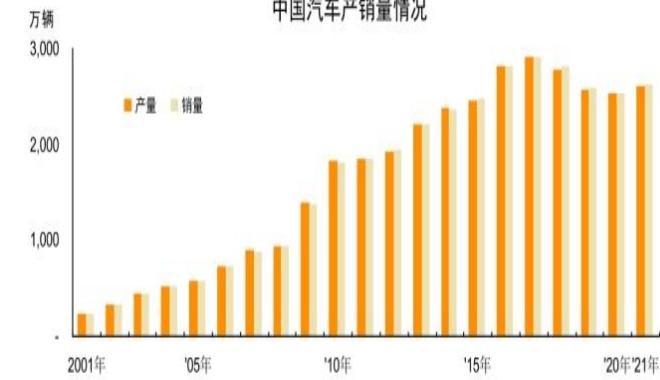
车消费市场。根据中国汽车工业协会数据,2001年以来,中国汽车市场呈现高速增长的态势,2001年至2010年汽车产销量年均复合增长率分别达到25.69%和25.37%,2011年至2020年汽车产销量年均复合增长率分别回落至3.28%和3.43%。2021年全年汽车市场呈现稳中有增的发展态势,结束了2018年以来连续三年下降的局面,全年汽车产销分别完成2,608万辆和2,628万辆,产销量分别增长了7.03%和6.45%。

图7: 中国汽车产量占全球比例



资料来源: 中国汽车工业协会,华金证券研究所

图8: 中国汽车产销量情况

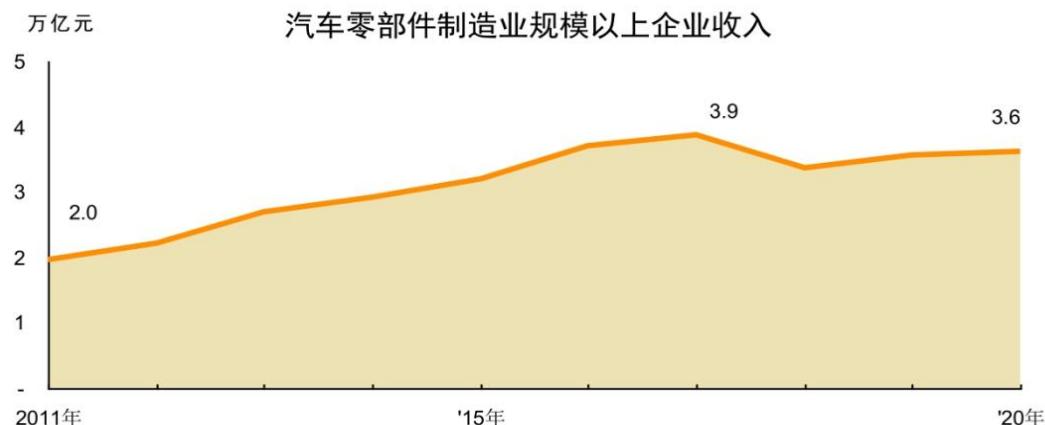


资料来源: 中国汽车工业协会,华金证券研究所

从汽车零部件细分行业发展来看,汽车零部件行业是汽车工业组成的重要一环,是支撑汽车工业持续稳步发展的前提条件。近年来,在全球汽车行业平稳增长的带动下,全球汽车零部件市场发展总体情况良好,呈现出持续稳步增长的态势,在汽车工业体系中的市场地位也不断提升。目前,全球汽车零部件百强企业仍主要分布在以美国、日本和欧洲为代表的传统汽车工业强国,这些企业销售规模大、技术实力强,具有很强的市场代表性。根据美国汽车新闻公布的2020年全球百强汽车零部件企业榜单,前十名均由国外企业占据,我国本土企业在全球汽车零部件行业的市场占有率仍然较低,仅有延锋汽饰、北京海纳川、中信戴卡、德昌电机、敏实集团、五菱工业、安徽中鼎等入围,其中营业收入最大的延锋汽车也仅有约125亿美元,与全球领先的零部件企业相比仍存在较大的差距。

但作为全球主要汽车生产基地和汽车消费市场,我国汽车零部件行业也随着整车产能向国内的转移而不断发展,配套能力随着持续投入不断增强。“十二五”期间,我国基本建立了较为完整的零部件配套供应体系和售后服务体系,为汽车工业的发展提供了强大支持。2011年至2017年,规模以上汽车零部件企业销售收入从约2万亿元增长到约3.9万亿元,年化复合增长率约为12%。2018年,随着汽车产销量的下滑,规模以上汽车零部件企业销售收入回落至3.4万亿元,2019年至2020年,规模以上汽车零部件企业销售收入逐步增长至3.6万亿元。

图 9：汽车零部件制造业规模以上企业收入



资料来源：Wind, 华金证券研究所

从行业竞争格局来看，国内零部件行业具有竞争充分、集中度较低、产品附加值低的特点。在我国汽车行业高速发展的过程中，产生了大量的零部件企业。据中国汽车工业协会统计，我国规模以上汽车零部件企业超过 1.3 万家，全国汽车零部件企业的数量保守估计在 10 万家以上。根据《中国新能源汽车产业发展报告（2018）》（中国汽车技术研究中心等编著，社会科学文献出版社出版），国内汽车零部件市场竞争较为充分，行业集中度较低，前 30 家主要零部件集团企业产值只相当于全行业的 20%，单一零部件生产企业尚不足以形成垄断性优势。此外，国内大多数自主零部件企业仍集中在低附加值零部件领域，行业内存在分散重复建设的特点。总体上看，国内的汽车零部件企业主要集中在低端产业链上，在行业中尚未起到主导作用。

（三）公司亮点

1、公司是国内少数能同时为商用房车和乘用车进行大规模配套的汽车冲压及焊接零部件生产企业之一，目前已深度绑定中国重汽、上汽通用等知名整车厂，为获取后续订单奠定了坚实的客户基础。截至目前，公司已在商用车领域深度绑定中国重汽，报告期内来自中国重汽的销售收入占总营收的 25%-43%；乘用车领域则与上汽通用自 2009 年起就建立了稳定的合作关系，报告期内来自上汽通用的销售收入占总营收的 24%-34%；此外，为进一步夯实领先优势，公司在上汽通用的四大生产基地都有生产企业布局，实现对整车厂的近距离、及时化供货与服务。随着整车厂推出的车型数量持续增加、产品生命周期不断缩短，更多整车厂开始选择多款车型共享同组零部件，公司产品的需求量或有望提升。

2、矿用辅助运输设备领域，公司自主研发了防爆柴油机混凝土搅拌运输车等多款国内首创产品。公司自主研发了国内首创的专供煤矿井下使用的防爆柴油机混凝土搅拌运输车、以及防爆柴油机湿式混凝土喷射车，不仅能够有效减少井下工作强度，还能提升井下工作效率，成功实现了关键装备的国产化突破；此外，公司还陆续开发了支架搬运车、铲板式搬运车等大型煤机搬运设备，有力夯实了矿用辅助运输设备领域的技术领先优势。2019-2021 年间，公司矿用辅助运输设备产品销售收入呈显著上升趋势，分别为 20,391.79 万元、23,323.10 万元、33,740.01 万元。作为技术含量较高的矿用辅助运输设备，报告期内毛利率水平基本维持在 40% 以上，因此其销量的增长有望进一步改善公司的营收结构。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 蓬莱生产基地建设项目**: 本项目拟形成年产 216 台矿用辅助运输设备和 220 套核心零件的生产能力; 本项目达产后, 正常年份产品年销售收入为 29,360 万元, 年利润总额 8,990 万元; 提供专业化服务年收入为 16,873 万元, 年利润总额 5,564 万元。
- 商用车零部件生产基地改造及建设项目**: 本项目拟新增年产 150 万件和改造 150 万件商用车零部件的生产能力; 项目达产后, 正常年份产品年增量销售收入为 25,183 万元, 年增量利润总额 5,434 万元。
- 蓬莱研发中心建设项目**: 本项目拟建设新材料、汽车零部件、各型矿用辅助运输车辆和特种车辆研发试验中心, 提高公司的技术水平, 满足主机厂汽车零部件供给、各型矿用辅助运输车辆和特种车辆发展的需要, 并为高端矿用辅助运输设备及汽车零部件提供技术研发试验支持。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	蓬莱生产基地建设项目	56,990.00	42,434.81	2 年
2	商用车零部件生产基地改造及建设项目	26,420.00	6,212.70	2 年
3	蓬莱研发中心建设项目	6,000.00	6,000.00	2 年
4	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	-
	总计	119,410.00	78,434.81	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度, 公司实现营业收入 14.94 亿元, 同比增长 13.62%; 实现归属于母公司净利润 1.62 亿元, 同比下降 15.72%。根据初步预测, 公司 2022 年营业收入预计为 13 亿元至 14 亿元, 较 2021 年下降 12.98% 至 6.28%; 归属于母公司股东的净利润预计为 1.42 亿元至 1.52 亿元, 较 2021 年下降 12.38% 至 6.21%; 扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润预计为 1.3 亿元至 1.4 亿元, 较 2021 年下降 14.38% 至 7.79%。

公司长期深耕汽车零部件领域和矿用辅助运输设备领域; 考虑主营业务的相似性, 选取常青股份、华达科技、联明股份等汽车零部件厂商, 以及三一重工、北方股份、天地科技等涉及矿用机械设备业务的厂商为亚通精工的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2021 年平均收入规模为 160.70 亿元、可比 PE-TTM (剔除高值/算数平均) 为 35.26X, 销售毛利率为 19.45%; 相较而言, 公司的营收规模处于同业中下位区间, 但销售毛利率高于同业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
----	----	-------------	--------	------------------	----------------	-------------------------	----------------------	---------------------	----------------------

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE	2021 年 摊薄
603768.SH	常青股份	35.07	61.06	30.09	30.99%	0.59	-20.97%	12.99%	3.30%	
603358.SH	华达科技	95.32	26.18	47.17	14.10%	3.58	56.38%	17.24%	11.90%	
603006.SH	联明股份	25.02	20.05	12.20	8.75%	1.37	5.12%	23.74%	9.89%	
603922.SH	金鸿顺	28.62	97.03	5.15	9.69%	0.19	152.75%	13.80%	1.81%	
605018.SH	长华股份	53.33	48.94	14.96	2.89%	1.56	-22.34%	21.74%	7.72%	
605319.SH	无锡振华	28.50	39.40	15.82	11.64%	0.91	-13.69%	15.80%	5.17%	
600031.SH	三一重工	1,465.94	47.85	1,068.73	6.82%	120.33	-22.04%	25.85%	18.89%	
600262.SH	北方股份	30.55	28.15	16.46	18.55%	0.93	42.60%	13.97%	7.20%	
600582.SH	天地科技	217.69	10.49	235.71	14.69%	16.20	18.73%	29.91%	8.53%	
603190.SH	亚通精工	/	/	14.94	13.62%	1.62	-15.72%	23.35%	15.68%	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

客户集中度较高和大客户依赖的风险、毛利率下降的风险、原材料价格波动风险、宏观经济运行的风险、行业政策风险、税收优惠政策发生不利变化的风险、市场拓展风险、环保风险、安全生产风险、新产品研发风险、实际控制人不当控制的风险、商用车零部件收入下降的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn