

买入 (维持)

00425.HK 敏实集团

港股通(沪、深)

目标价: 27.74 港元

现价: 21.60 港元

业绩稳健增长, 电池盒业务进入放量收获期

2023年03月27日

预期升幅: 28.41%

投资要点

- 业绩符合预期, 收入及核心利润稳健增长, 传统产品盈利能力逐步修复。2022年公司录得营业收入173.06亿元, 同比增长24.3%, 再创历史新高; 录得毛利47.84亿元, 毛利率为27.6%, 同比下滑1.7pct, 下半年传统产品线毛利率环比均有修复, 全年电池盒毛利率快速爬升8.1pct至18.8%; 录得归母净利润15.01亿元, 同比增长0.3%。剔除2021年处置附属公司所产生一次性收益影响之后, 公司归母净利润同比增长约40.9%。公司2022年收入实现稳健增长, 传统产品毛利率逐步修复, 电池盒业务收入及盈利能力实现明显提升。
- 电池盒及海外业务高速增长, 新能源业务占比快速提升。分产品线来看, 2022年公司金属及饰条、塑件、铝件、电池盒和其他产品收入分别增长6.9%、14.4%、14.6%、658.3%、23.8%, 电池盒全年收入达到20.44亿元。分地区来看, 2022年公司国内收入为95.02亿元, 同比增长15.9%; 海外营业收入为79.05亿元, 同比增长38.2%。截至2022年底, 敏实全球已经承接电池盒项目超过70个, 在手订单近800亿元。伴随电池盒项目继续投产上量, 公司电池盒收入及毛利有望继续保持高速增长。此外, 得益于电池盒业务快速增长, 公司2022年全年新能源业务占比达到28%, 预计2023年有望达到42%。
- 新承接订单持续超预期, 在手订单达1990亿元, 为中长期业绩增长提供稳定支撑。2022年敏实新业务承接创新高, 年化营业额达到156亿元, 同比增长约47.2%, 其中海外业务占比52%, 创新产品占比57%, 新能源车占比达到78%。截至2022年底, 公司全部在手订单达到1990亿元, 其中电池盒占比达到39%, 为中长期业绩增长提供稳定支撑。
- 维持“买入”评级, 目标价27.74港元: 敏实集团是具备全球布局及管理能力的汽车零部件公司, 拥有稳定且庞大的客户群, 成功进入国际一流主机厂供应体系。公司电池盒业务快速推进, 新产品订单持续增长, 为未来业绩持续增长提供强有力的支撑。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为18.64亿元, 23.61亿元, 29.98亿元。我们给予公司目标价27.74港元, 相当于15倍2023年PE, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 汽车需求恢复不及预期; 半导体短缺持续; 原材料成本上涨; 新产品需求及产能提升不及预期。

市场数据

| 日期 | 2023.03.24 |
|-----------|------------|
| 收盘价(港元) | 21.60 |
| 总股本(百万股) | 1162 |
| 流通股本(百万股) | 1162 |
| 净资产(亿元) | 176.98 |
| 总资产(亿元) | 332.74 |
| 每股净资产(元) | 15.23 |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

敏实集团(00425.HK)电池盒毛利率明显提升, 新接订单持续超预期 20220825

敏实集团(00425.HK)电池盒迎来放量, 2022年收入高增可期-20220331

敏实集团(00425.HK)新接订单再创新高, 电池盒放量在即-2021901

敏实集团(00425.HK)穿越低谷, 进入长期成长通道-20200928

敏实集团(00425.HK)新产品新客户持续突破, 2021年业绩有望高速增长-20210330

海外研究

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

yuxiaoli@xyzq.com.cn

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

主要财务指标

| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万美元) | 17,306 | 20,912 | 25,148 | 30,175 |
| 同比增长(%) | 24.3% | 20.8% | 20.3% | 20.0% |
| 归母净利润(百万美元) | 1,501 | 1,864 | 2,361 | 2,998 |
| 同比增长(%) | 0.3% | 24.2% | 26.7% | 27.0% |
| 毛利率(%) | 27.6% | 27.8% | 28.1% | 28.4% |
| 每股收益(美元) | 1.30 | 1.62 | 2.05 | 2.60 |
| 市盈率 | 14.5 | 11.7 | 9.2 | 7.3 |

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位: 人民币百万元 | | | | | 单位: 人民币百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 15,963 | 17,982 | 20,463 | 24,381 | 营业收入 | 17,306 | 20,912 | 25,148 | 30,175 |
| 现金及短期投资 | 4,221 | 4,804 | 5,459 | 7,018 | 营业成本 | -12,522 | -15,099 | -18,086 | -21,591 |
| 已抵押银行存款 | 1,055 | 1,177 | 1,189 | 1,457 | 其他收入 | 315 | 240 | 264 | 287 |
| 应收账款 | 6,541 | 7,522 | 8,650 | 9,947 | 投资收益 | 286 | 251 | 277 | 302 |
| 存货 | 3,633 | 4,178 | 4,805 | 5,526 | 其它利得与损失 | 6 | 4 | 5 | 6 |
| 其他金融资产 | 251 | 310 | 370 | 443 | 分销及销售费用 | -868 | -878 | -1,019 | -1,192 |
| 其它流动资产 | 262 | -9 | -9 | -9 | 行政费用 | -1,292 | -1,359 | -1,572 | -1,795 |
| 非流动资产 | 17,279 | 18,714 | 20,180 | 20,992 | 研究及开发费用 | -1,172 | -1,422 | -1,710 | -2,052 |
| 固定资产净值 | 13,435 | 14,555 | 15,298 | 15,298 | 税前利润 | 1,779 | 2,306 | 2,905 | 3,669 |
| 无形资产 | 211 | 228 | 247 | 268 | 所得税开支 | -249 | -404 | -494 | -605 |
| 预付租赁款项 | 1,083 | 1,191 | 1,358 | 1,548 | 年度利润 | 1,530 | 1,902 | 2,411 | 3,063 |
| 长期股权投资 | 394 | 433 | 478 | 528 | 少数股东权益 | 30 | 39 | 50 | 65 |
| 其他非流动资产 | 2,156 | 2,306 | 2,799 | 3,350 | 本公司股东 | 1,501 | 1,864 | 2,361 | 2,998 |
| 总资产 | 33,273 | 36,696 | 40,643 | 45,373 | 每股收益(元) | 1.30 | 1.62 | 2.05 | 2.60 |
| 流动负债 | 13,314 | 15,289 | 17,164 | 19,284 | 主要财务比率 | | | | |
| 短期借款 | 7,192 | 8,271 | 9,098 | 10,008 | 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 应付账款 | 5,765 | 6,630 | 7,625 | 8,769 | 成长性 | | | | |
| 其他流动负债 | 356 | 387 | 441 | 507 | 营业收入增长率 | 24.3% | 20.8% | 20.3% | 20.0% |
| 长期负债 | 2,262 | 2,832 | 3,507 | 4,344 | 净利润增长率 | 0.3% | 24.2% | 26.7% | 27.0% |
| 长期借款 | 964 | 1,253 | 1,629 | 2,117 | 盈利能力分析 | | | | |
| 递延税负债 | 182 | 265 | 367 | 489 | 毛利率 | 27.6% | 27.8% | 28.1% | 28.4% |
| 其他负债 | 1,116 | 1,314 | 1,511 | 1,738 | 税前利润率 | 10.3% | 16.4% | 15.8% | 15.3% |
| 总负债 | 15,576 | 18,121 | 20,671 | 23,628 | 年度利润率 | 8.8% | 9.1% | 9.6% | 10.2% |
| 股东权益总额 | 16,917 | 18,020 | 19,416 | 21,189 | 净利润率 | 8.7% | 8.9% | 9.4% | 9.9% |
| 少数股东权益 | 780 | 555 | 556 | 557 | 净资产收益率 | 8.5% | 10.0% | 11.8% | 13.8% |
| 所有者权益合计 | 17,698 | 18,575 | 19,972 | 21,746 | 资产收益率 | 4.5% | 5.1% | 5.8% | 6.6% |
| 负债及所有者权益 | 33,273 | 36,696 | 40,643 | 45,373 | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 46.8% | 49.4% | 50.9% | 52.1% |
| | | | | | 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| | | | | | 流动比率 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.3 |
| | | | | | 营运能力(天) | | | | |
| | | | | | 平均资产周转天数 | 702 | 640 | 590 | 549 |
| | | | | | 平均存货周转天数 | 77 | 73 | 70 | 67 |
| | | | | | 平均应收账款天数 | 138 | 131 | 126 | 120 |
| | | | | | 平均应付账款天数 | 122 | 116 | 111 | 106 |
| | | | | | 每股资料(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.30 | 1.62 | 2.05 | 2.60 |
| | | | | | 每股净资产 | 14.68 | 15.64 | 16.85 | 18.39 |
| | | | | | 估值比率(倍) | | | | |
| | | | | | PE | 14.5 | 11.7 | 9.2 | 7.3 |
| | | | | | PB | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| | | | | | 股息率(%) | 2.7% | 3.1% | 3.9% | 4.9% |

| 现金流量表 | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位: 人民币百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流 | 1,672 | 2,101 | 2,567 | 3,171 |
| 税前利润 | 1,779 | 2,306 | 2,905 | 3,669 |
| 折旧及摊销 | 889 | 933 | 980 | 1,029 |
| 营运资本变动 | -714 | -828 | -950 | -1,091 |
| 其他营业资产及负债变动 | -282 | -311 | -368 | -436 |
| 投资活动现金流 | -2,770 | -1,904 | -2,558 | -2,300 |
| 购买物业、厂房及设备 | -3,516 | -3,399 | -3,679 | -3,973 |
| 赎回金融资产所得款项 | 8,608 | 10,180 | 10,717 | 12,280 |
| 其他投资活动现金流 | -7,863 | -8,685 | -9,596 | -10,607 |
| 融资活动现金流 | -149 | 412 | 665 | 707 |
| 偿还计息银行及其他借款 | -19,351 | -16,642 | -14,312 | -12,308 |
| 已付本公司拥有人股息 | -672 | -761 | -964 | -1,225 |
| 新增银行贷款 | 20,215 | 18,194 | 16,374 | 14,737 |
| 其它长期资产变动 | -342 | -379 | -433 | -497 |
| 现金及现金等价物变动 | -1,248 | 609 | 675 | 1,578 |
| 外汇变动影响 | -24 | -26 | -20 | -19 |
| 期初现金 | 5,492 | 4,221 | 4,804 | 5,459 |
| 期末现金 | 4,221 | 4,804 | 5,459 | 7,018 |

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|-----|--|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 中性 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | | 无评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| | 行业评级 | 推荐 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 回避 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyjq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与 JinJiang Road & Bridge Construction Development Co Ltd、福建省晋江市建设投资开发集团有限责任公司、海宁市城市发展投资集团有限公司、高邮市建设投资发展集团有限公司、南洋商业银行有限公司、平安国际融资租赁有限公司、上海银行杭州分行、湖州南浔浔污水处理有限公司、杭州银行绍兴分行、新昌县交通投资集团有限公司、赣州城市投资控股集团有限责任公司、北京银行股份有限公司杭州分行、台州市黄岩经济开发集团有限公司、湖州吴兴交通旅游投资发展集团有限公司、江苏银行扬州分行、Gaoyou Construction Investment Development (BVI) Co., Ltd、湖北农谷实业集团有限责任公司、湖州经开投资发展集团有限公司、环太湖国际投资有限公司、温州名城建设投资集团有限公司、泰安市城市发展投资有限公司、Taishan City Investment Co., Ltd、益阳市赫山区发展集团有限公司、佛山市高明建设投资集团有限公司、民生银行、南京银行南通分行、如皋市经济贸易开发有限公司、重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司、高密市交运天然气有限公司、上海中南金石企业管理有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、镇江国有投资控股集团有限责任公司、香港一联科技有限公司、交银金融租赁有限责任公司、交银租赁管理香港有限公司、平度市城市开发集团有限公司、德阳发展控股集团有限责任公司、泰兴市中兴国有资产经营投资有限公司、成都陆港枢纽投资发展集团有限公司、东台市国有资产经营集团有限公司、厦门国贸控股集团有限责任公司、国贸控股（香港）投资有限公司、澳门国际银行股份有限公司、中国国新控股有限责任公司、国晶资本(BVI)有限公司、中原资产管理有限公司、中原大禹国际(BVI)有限公司、上饶投资控股集团有限责任公司、上饶投资控股国际有限公司、中国国际金融股份有限公司、中国国际金融（国际）有限公司、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、嵊州市交通投资发展集团有限公司、南京溧水经济技术开发区集团有限公司、溧源国际有限公司、Zhejiang Kunpeng (BVI) Company Limited、杭州上城区国有资本运营集团有限公司、多想云控股有限公司、长沙先导投资控股集团有限责任公司、XL (BVI) INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED、龙口市城乡建设投资发展集团有限公司、集友银行有限公司、成都中法生态园投资发展集团有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、东方资本有限公司、桐庐县国有资产投资经营有限公司、润歌互动有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限责任公司、政金金融国际(BVI)有限公司、济南市中财金投资集团有限公司、百德医疗投资控股有限公司、江苏省溧阳高新区控股集团有限责任公司、江苏中关村控股集团(国际)有限公司、济南历城控股集团有限责任公司、历城国际发展有限公司、郑州地产集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、香港象屿投资有限公司、厦门象屿集团有限公司、江苏腾海投资控股集团有限责任公司、连云港港口集团、山海(香港)国际投资有限公司、漳州圆山发展有限公司、天津滨海新区建设投资集团有限公司、北海投资(BVI)有限公司、镇江交通产业集团有限公司、晋城市国有资本投资运营有限公司、镇江文化旅游产业集团有限责任公司、潍坊市城市建设发展投资集团有限公司、郑州城建集团投资有限公司、常德市城市建设投资集团有限公司、Higher Key Management Limited、广州产业投资基金管理有限公司、江苏腾海投资控股集团有限责任公司、江苏句容投资集团有限公司、淮安市交通控股集团有限责任公司、邵东市城市发展集团有限公司、济南高新控股集团有限责任公司、绍兴市柯桥区建设集团有限公司、恒源国际发展有限公司、宁波市海曙开发建设投资集团有限公司、Shandong Wonderland Holding Limited、蓬莱阁(烟台市蓬莱区)旅游有限责任公司、广州开发区投资集团有限公司、绍兴市城市建设投资集团有限公司、漳州市九龙江集团有限公司、福建漳龙集团有限公司、建发国际投资集团有限公司、重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司、西安市灞桥投资控股集团有限责任公司、香港国际(青岛)有限公司、青岛城市建设投资(集团)有限责任公司、成都经开产业投资集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、新奥天然气股份有限公司、新奥能源控股有限公司、临沂城市发展集团有限公司、临沂城市发展国际有限公司、晋江市路桥建设开发有限公司、Coastal Emerald Limited、山东高速集团有限公司、重庆市南岸区城市建设发展(集团)有限公司、曹妃甸国控投资集团有限公司、太原国控投资集团有限公司、青岛市即墨区城市旅游开发投资有限公司、漳州市交通发展集团有限公司、无锡恒廷实业有限公司、

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

四海国际投资有限公司、长沙金霞新城城市发展有限公司、商丘市发展投资集团有限公司、兰溪市交通建设投资集团有限公司、岳阳市城市建设投资集团有限公司、中国长城资产(国际)控股有限公司、China Great Wall International Holdings VI Limited.、泰兴市襟江投资有限公司、浙江长兴金融控股集团有限公司、扬州经济技术开发区开发(集团)有限公司、南京未来科技城经济发展有限公司、珠海华发集团有限公司、临沂投资发展集团有限公司、甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司、株洲市城市建设发展集团有限公司、湖州吴兴经开建设发展集团有限公司、江苏瑞科生物技术股份有限公司、青岛胶州城市发展投资有限公司、青岛市即墨区城市开发投资有限公司、中州证券、中原证券、嵊州市城市建设投资发展集团有限公司、兴业银行、兴业银行股份有限公司香港分行、绍兴市柯桥区国有资产投资经营集团有限公司、周口市城建投资发展集团有限公司、淮南市投资控股集团有限公司、交运燃气有限公司、环龙控股有限公司、无锡市广益建设发展集团有限公司、青岛开发区投资建设集团有限公司、郑州航空港兴港投资集团有限公司、中南高科产业集团有限公司、中国光大教育集团控股有限公司、建发物业发展集团有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司、尚晋国际控股有限公司、旷世控股有限公司、宁波旷世智源工业设计股份有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层

邮编：200135

邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元

邮编：100020

邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

香港(兴证国际)

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层

传真：(852) 35095929

邮箱：ir@xyzq.com.hk