

特斯拉核心供应商，一体化压铸打开成长空间

2023年04月07日

深耕汽车冲压零部件，盈利能力行业领先。公司于2010年成立，是集模具/检具、大中型冲压零部件、总成焊接拼装一体的汽车零部件生产制造商，2023年2月在深交所上市。公司主要客户包含上汽大众、上汽通用、上汽集团等传统整车厂以及特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车、华人运通等新能源车企，为特斯拉 Model 3、Model Y，理想 ONE，蔚来 ES6、EC6 等新能源车型提供车身冲压件。2021年特斯拉成为公司第一大客户，**2022H1 公司前五大客户特斯拉/理想/上汽/通用/大众分别占比 45%/12%/11%/7%/6%**，客户资源优质。2019-2022 年公司分别实现营业收入 16.10/16.84/27.72/33.55 亿元，其中2021 年公司营收增速达 64.58%，主要系特斯拉贡献收入达 10.15 亿，同比 +356.58%；归母净利润为 1.99/1.56/3.86/4.45 亿元。**2022 年公司的毛利率/净利率分别为 24.54%/13.27%，盈利水平行业领先**，成本控制能力较强。

冲压件市场集中度有望提升，公司 IPO 扩产抢占份额。冲压件广泛应用于如车身上的各种覆盖件、车内支撑件以等。据华经产业研究院测算，平均每辆车上包含 1500 余个冲压件，单车配套价值超 1 万元，我国 2022 年汽车冲压件市场空间为 2700 亿元左右。公司冲压零部件产品主要包括**前纵梁、水箱板总成、后纵梁、天窗框、轮罩、门窗框、顶盖梁、A 柱内板、B 柱加强板和挡泥板**等。目前公司乘用车的主要产品市场占有率较为稳定，其中**前纵梁、水箱板总成市场占有率稳定在 3% 以上，C 柱内安装板总成 2022H1 市占率达 6.88%**。公司客户资源优质，有望通过产品+客户升级，持续提升 ASP 及市占率。目前公司总体产能利用率趋于饱和状态，随着昆山、常州和滁州扩产项目的逐步落成投产，公司产能紧张的现状有望得到缓解。截至 2022 年 6 月，公司已披露土地在 1053.63 亩左右，投产土地在 860.43 亩左右，以单亩产值 0.1 亿计算，对应爬坡后极限产值规模将达到 86 亿，为后续业绩持续增长提供保障。

新能源续航焦虑催化轻量化，特斯拉引领一体压铸潮流。新能源车由于续航焦虑，对轻量化需求更迫切，特斯拉引领一体压铸潮流。随着一体压铸工艺的成熟，一体压铸产品将从后底板产品拓展到前舱、中底板、电池托盘等相关零部件，单车价值量从 2000 元快速提升至几千元甚至一万元。公司顺势引入大吨位压铸机，据公司公告，**公司采购 6100T 压铸机将主要用于生产汽车底盘相关的一体化压铸产品**，未来有望新增一体化压铸定点。公司客户优质、产品持续开拓，业绩与估值共振，打开公司成长空间。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年实现营收 41.06/51.36/65.89 亿元，实现归母净利润 5.09/6.28/8.31 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 24/19/15 倍。公司客户资源丰富，IPO 扩张助力市场份额增加，一体化压铸业务为公司业务发展带来新的增长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：原材料成本超预期上行导致毛利率低预期；产业竞争加剧；轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3355	4106	5136	6589
增长率 (%)	21.0	22.4	25.1	28.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	445	509	628	831
增长率 (%)	15.5	14.3	23.5	32.3
每股收益 (元)	3.15	3.60	4.45	5.88
PE	27	24	19	15
PB	6.5	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 7 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

86.00 元

分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

目录

1 深耕汽车冲压零部件，盈利能力行业领先	3
1.1 深耕冲压件业务，客户资源优质	3
1.2 冲压零部件业务贡献稳定业绩，盈利水平较高	9
2 冲压件市场集中度有望提升，公司 IPO 扩产抢占份额	13
2.1 冲压件市场竞争格局分散，集群效应明显	13
2.2 公司冲压产品市占率稳定，产品升级 ASP 提升在即	16
2.3 IPO 扩产支撑订单需求，产品拓展打开业绩弹性	17
3 引入大吨位压铸机，一体化压铸有序向前	19
4 盈利预测与投资建议	22
4.1 盈利预测假设与业务拆分	22
4.2 估值分析	24
4.3 投资建议	24
5 风险提示	25
插图目录	27
表格目录	27

1 深耕汽车冲压零部件，盈利能力行业领先

1.1 深耕冲压件业务，客户资源优质

公司深耕冲压件业务，产品与客户持续拓展。公司于 2010 年成立，是集模具/检具、大中小型冲压零部件、总成焊接拼装一体的汽车零部件生产制造商，2023 年 2 月在深交所上市。公司与上汽大众、上汽通用、上汽集团等整车制造商建立了长期稳定的合作关系，并已成为特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车、华人运通等新能源整车制造商的供应商，2021 年特斯拉为公司第一大客户。

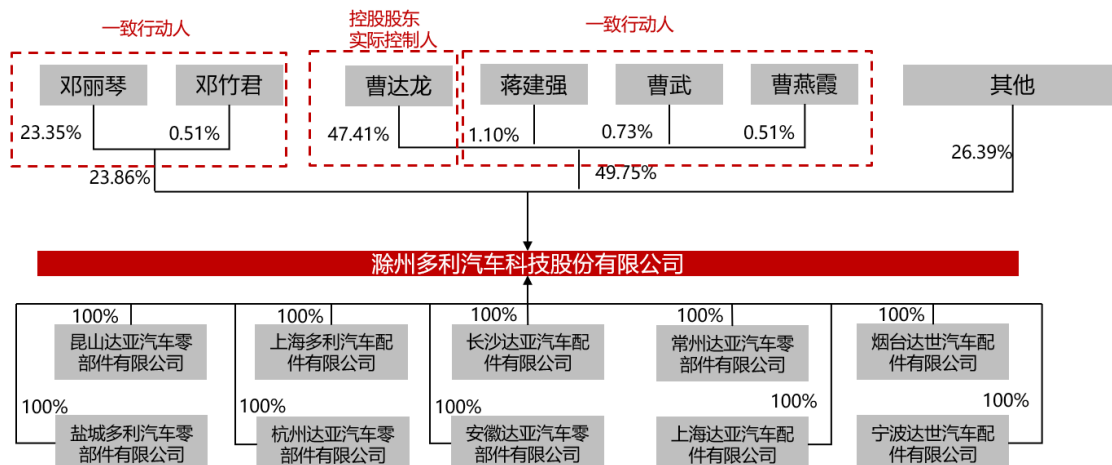
图1：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

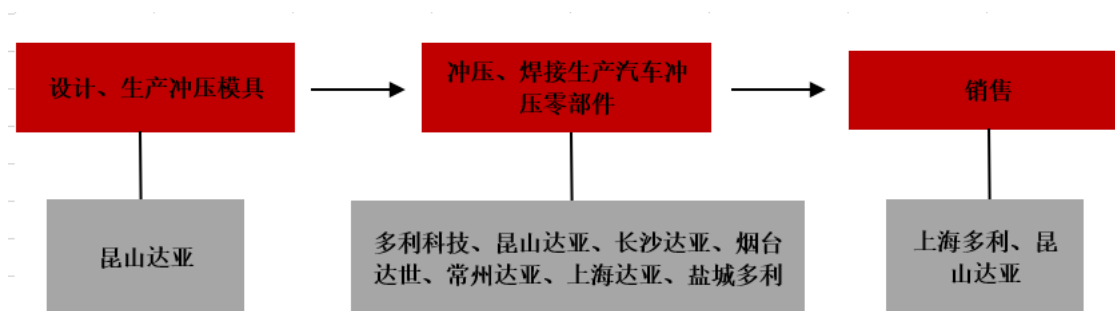
公司股权集中，曹达龙及其一致行动人直接持有股权 73.61%，股权结构稳定。截至 2023 年 2 月 27 日，公司第一大股东及实际控制人为曹达龙先生。曹达龙先生直接持有公司 47.41% 的股份，邓丽琴女士（实际控制人之一致行动人）持股 23.35%，二人合计持股 70.76%。张叶平、蒋建强、曹武、曹燕霞、曹峰、高国环等均为公司高管，同时公司通过增资扩股引入员工持股，以实现对核心员工和业务骨干的激励，提升员工积极性，吸引优秀人才。

图2：公司股权结构（截至上市发行前）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

从公司整个生产流程来看, 昆山达亚负责设计、生产冲压模具, 再由多利科技、昆山达亚、长沙达亚、烟台达世、常州达亚、上海达亚、盐城多利通过冲压、焊接等工序生产汽车冲压零部件, 最后通过上海多利、昆山达亚两个销售主体将汽车冲压零部件和冲压模具销售至客户, 此外宁波达世作为产品物流中转仓库, 负责宁波地区客户的产品仓储、配送。公司围绕客户的生产基地为中心组织生产、运输布局, 就近配套进行服务。

图3: 多利科技生产流程


资料来源: 多利科技招股说明书, 民生证券研究院

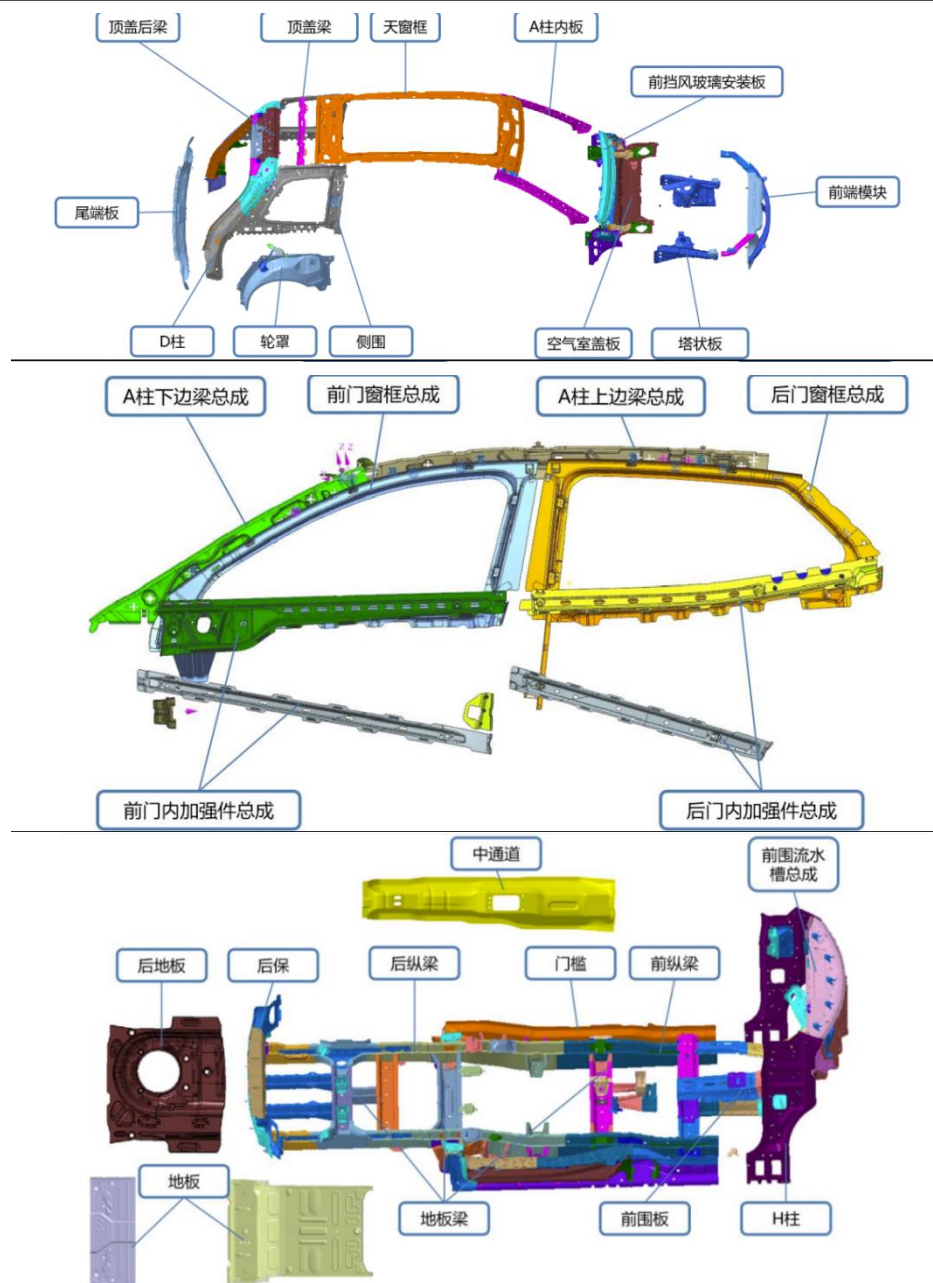
表1: 2022年1-6月子公司业务及净利润 (单位: 万元)

子公司	具体业务	净利润	配套整车制造商
上海多利	原材料采购、产品销售、客户维护	1,420.91	上汽大众、上汽乘用车等
昆山达亚	技术研发、原材料采购、产品生产制造与销售	11,025.18	上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、特斯拉、华人运通、零跑汽车等
烟台达世	产品生产制造	242.42	上汽通用东岳汽车有限公司等
宁波达世	产品物流中转	-158.91	上汽大众宁波分公司等
长沙达亚	产品生产制造	802.10	上汽大众长沙分公司等
常州达亚	产品生产制造	239.25	理想汽车、上汽大通无锡分公司等
上海达亚	产品生产制造	2,694.71	特斯拉
盐城多利	产品生产制造	-113.63	华人运通等
杭州达亚	新设子公司	暂无	尚未投入生产运营
安徽达亚	新设子公司	暂无	尚未投入生产运营

资料来源: 多利科技招股说明书, 民生证券研究院





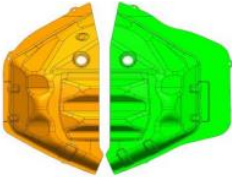

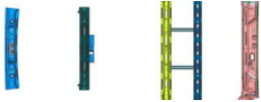

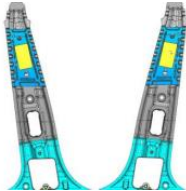
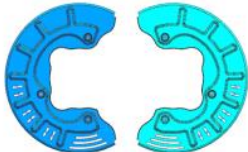
公司主营产品包括冲压件及冲压模具,公司生产并销售的冲压零部件合计 300 余种,产品种类丰富且具有协同效应。公司冲压零部件产品主要包括前纵梁、水箱板总成、后纵梁、天窗框、轮罩、门窗框、顶盖梁、A 柱内板、B 柱加强板和挡泥板等,广泛应用于汽车覆盖件、车内支撑件、座椅系统、仪表系统、排气系统等。

图4: 多利科技汽车冲压零部件应用



资料来源: 多利科技招股说明书, 民生证券研究院

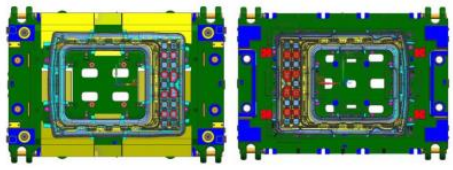
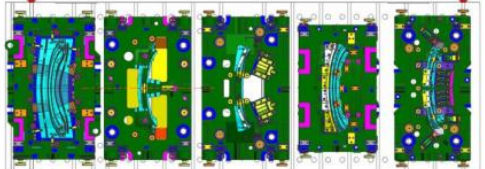

表2：多利科技主要产品

主要产品名称	主要产品图片	主要用途
前纵梁		前纵梁是汽车最重要的承载部件之一，是整个车身系统的支撑；在汽车遭遇撞击时，分解撞击动能，防止车身变形，保护乘客安全
水箱板总成		位于车身前部仪表盘前端，连接左右 A 柱加强板，是发动机舱内重要组成部分
后纵梁		位于车身后下部，用于支撑后地板，安装后轮悬挂，是车身结构重要的零部件之一
天窗框		位于汽车车顶，主要嵌入在车顶顶盖，是构成整车天窗系统的承载部件，由于天窗本身曲面性特征，使得其在尺寸精度和刚度上均有着较高要求
轮罩		汽车车轮与车厢之间的阻隔部分，用于安装车轮挡泥板及隔音棉等，阻隔车轮行驶过程中产生的泥沙及噪音等
门窗框		位于汽车的侧围，主要嵌入在汽车车门，是构成整车门窗系统的承载部件
顶盖梁		位于车辆顶部，属防顶部加强件的一种，降低车辆侧面碰撞顶盖变形，在车身发生翻滚时起到加强保护作用
A 柱内板等		位于驾驶舱前部左右两侧，为车厢结构的主要部件；既起到上下连接的作用，又满足碰撞安全的作用
B 柱加强板等		B 柱主要的作用就是承受侧面的撞击力，能够充分的保证驾驶员和乘坐人的安全，同时起到支撑车辆结构的作用
挡泥板		挡泥板是安装在刹车盘后面的板式结构，起到保护刹车盘的作用

资料来源：多利科技招股说明书，民生证券研究院

冲压模具的设计开发和加工能力对汽车冲压零部件产品总制造成本、质量及性能具有决定性作用。公司具有行业领先的模具开发能力,在冲压模具设计、开发、制造等核心技术上取得了多项专利,有助于有效控制整体生产成本。

图5: 多利科技汽车冲压模具产品

序号	主要产品名称	主要产品图片	产品特点
1	单冲模		单冲模具适用于白车身主要零部件的冲压,其特点是工作内容分序冲压,使产品各个不同特征分步实现,有利于复杂零件、压力需求较大的零件的冲压
2	多工位模		多工位模可实现同时间完成多道工序,具有生产节拍快,生产效率高的特点,适用于横梁类、前后保险杠、前后围板等细长型零件
3	级进模		级进模具有生产效率更高,模具安装方便的特点,缺点是工艺安排有一定局限性,材料利用率较低,适用于工艺相对简单、尺寸较小的车身结构零件

资料来源: 多利科技招股说明书, 民生证券研究院

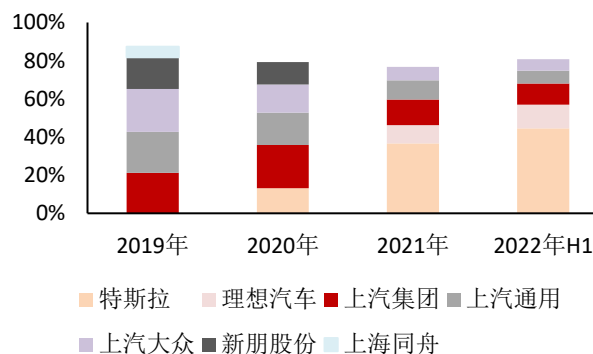
随着全球新能源汽车的快速发展,公司在与上汽大众、上汽通用、上汽集团等整车制造商稳定配套合作的基础上,积极拓展了特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车和华人运通等新能源整车客户,特斯拉/理想在 22H1 分别占公司收入 45%/12%。除整车制造商外,公司还是新朋股份、上海同舟、上海安莱德、华域车身、汇众汽车等汽车零部件制造商的配套合作伙伴,具备较强的市场竞争力。

图6: 公司主要客户



资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

图7: 2019-2022H1 公司前五大客户收入占比



资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院

表3: 公司主要冲压零部件供应情况

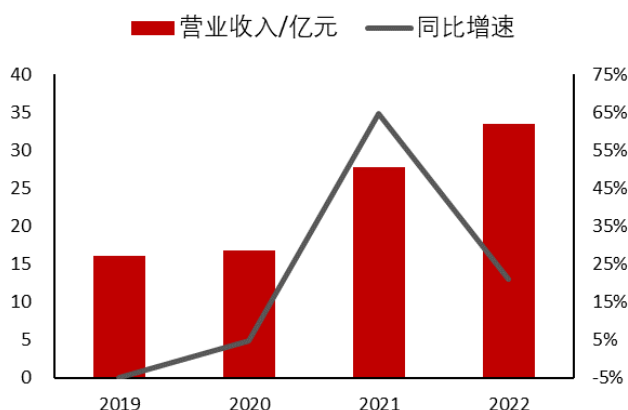
		前纵梁	水箱板总成	天窗加强板	前后窗框	铰链加强板	侧围板	后纵梁	车门防撞梁
传统 整 车 厂	上汽大众	途观/新途观	√		√				
		朗逸/新朗逸		√		√			
		明锐/新明锐	√			√	√		
		凌渡	√			√	√		
		GL8			√				
		新英朗					√		
		RX5/eRX5			√				
		i6/ei6			√				
		G50						√	
		速腾/宝来		√					
新 能 源 整 车 厂	特斯拉	Model Y				√			
		Model 3							√
	理想汽车	理想 ONE			√		√		√
		理想 L7			√		√		
		理想 L8			√		√		
		理想 L9			√		√		
	蔚来汽车	EC6					√		
	零跑汽车	T03	√						
		S01	√						√
	华人运通	HiPhi X/Z	√				√	√	
天际汽车	ME 7			√					
零 部 件	新朋股份	—	√	√	√			√	
	上海同舟	—		√					
	上海安莱	—							
	德	—			√				
	华域车身	—	√					√	

资料来源: 公司招股说明书, 民生证券研究院整理

1.2 冲压零部件业务贡献稳定业绩，盈利水平较高

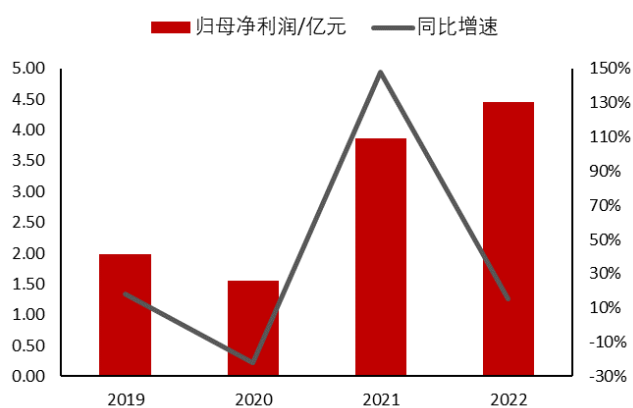
公司营收稳步增长，特斯拉持续贡献利润。2019-2022 年公司分别实现营业收入 16.10/16.84/27.72/33.55 亿元，其中 2021 年公司营收增速达 64.58%，主要系特斯拉贡献收入达 10.15 亿，同比+356.58%；2019-2022 年分别实现归母净利润 1.99/1.56/3.86/4.45 亿元。公司主营冲压业务营收稳步增长，特斯拉持续贡献收入，业绩有望进一步攀升。

图8：营业收入及增速



资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

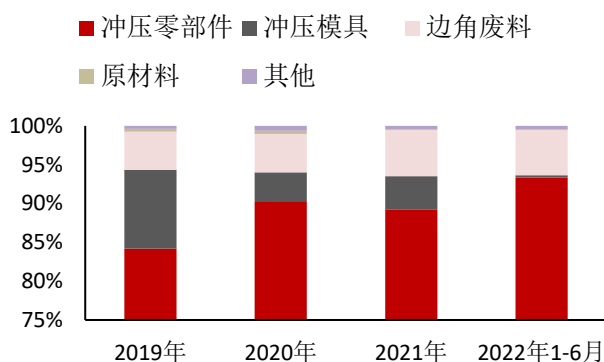
图9：归母净利润及增速



资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

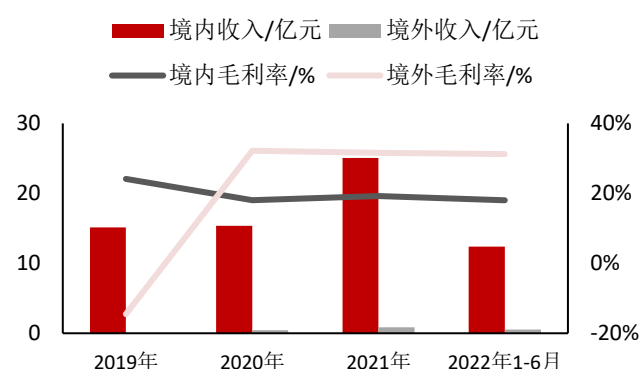
公司主营业务贡献稳定业绩，废料销售收入占比增加，境外收入增加。2019 年起，公司冲压零部件收入占营业收入的比例维持在 80%以上，2022 年 1-6 月达到 93.36%。2021 年起随着钢材、铝材市场价格提高，废料的销售价格也有所提高，且价格较高的废铝占比提高，因而废料销售占营业收入的比例有所上升。2020 年起，因向美国特斯拉供货数量增加，公司境外收入增幅较大。

图10：营业收入拆分



资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

图11：主营业务境内外收入

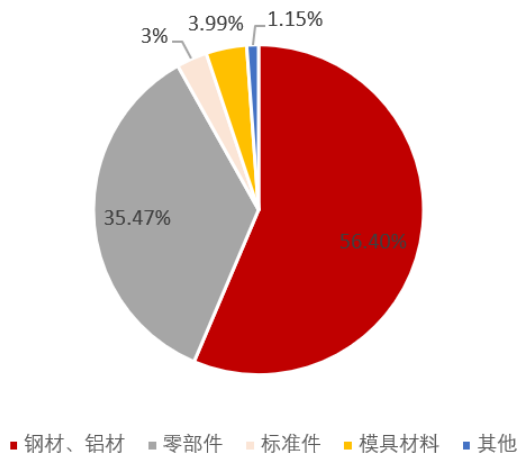


资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

公司主要原材料为钢材、铝材、零部件、标准件、模具材料等。2022 年 1-6

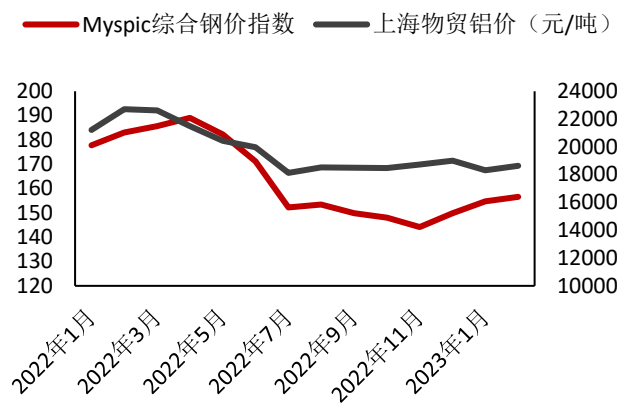
月公司钢材及铝材占比 56.40%，零部件占比 35.47%。2019 年-2022 年 6 月，钢材、铝材价格呈上升趋势，近期价格恢复到正常水平。

图12：2022 年 1-6 月公司主要原材料占比



资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

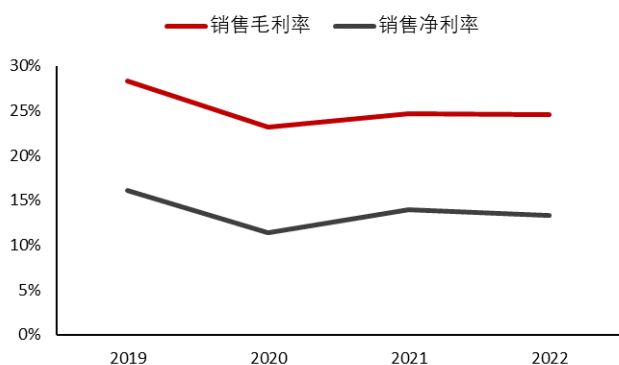
图13：主要原材料价格变动情况



资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

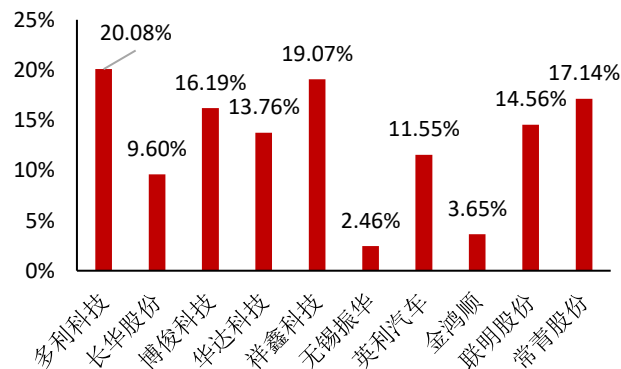
公司盈利水平行业领先，成本控制能力较强。公司通过采用 ERP 信息管理系统、引进工业机器人等多种方式加强成本控制，2022 年公司的毛利率/净利率分别为 24.54%/13.27%，净利率维持在行业较高水平。

图14：毛利率与净利率情况



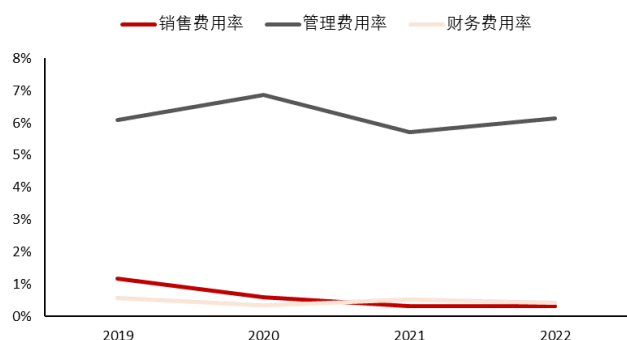
资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

图15：冲压件业务同行业公司毛利率对比 (2021 年)

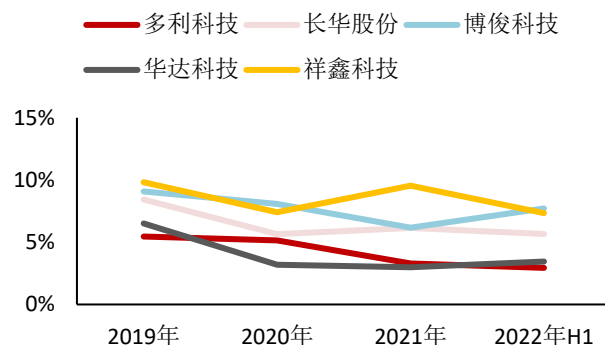


资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

期间费用上，公司 2022 年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.31%/6.13%/0.41%，2018 年-2022 年公司销售费用、财务费用均控制在较低水平，2020 年期间费用率较高，主要受股份支付费用的影响。

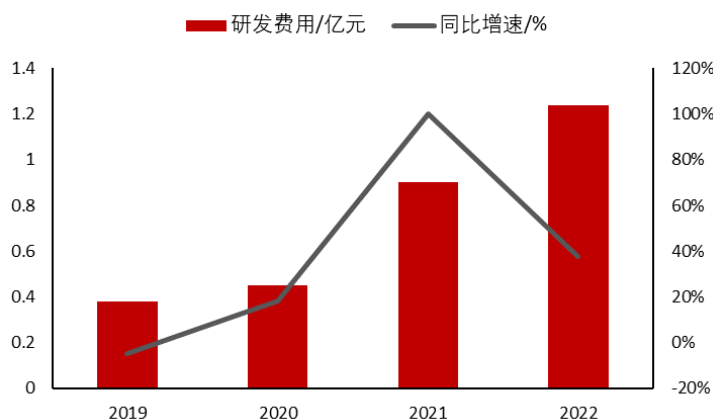
图16: 公司费用率情况


资料来源: 公司公告, Wind, 民生证券研究院

图17: 同行业公司三费占营收对比

 资料来源: 公司公告, Wind, 民生证券研究院
 注: 部分可比公司 2022 年全年数据暂未披露

2022 年公司研发费用达 1.24 亿元, 同比+37.78%, 占营业收入的 3.70%。

研发投入持续增加, 带来研发和技术创新能力的提升, 强化产品的竞争力。公司的核心技术主要是汽车冲压零部件产品的设计开发、工装的研发和生产工艺的研发。

图18: 公司 2018-2022 年研发费用及同比增速


资料来源: Wind, 民生证券研究院

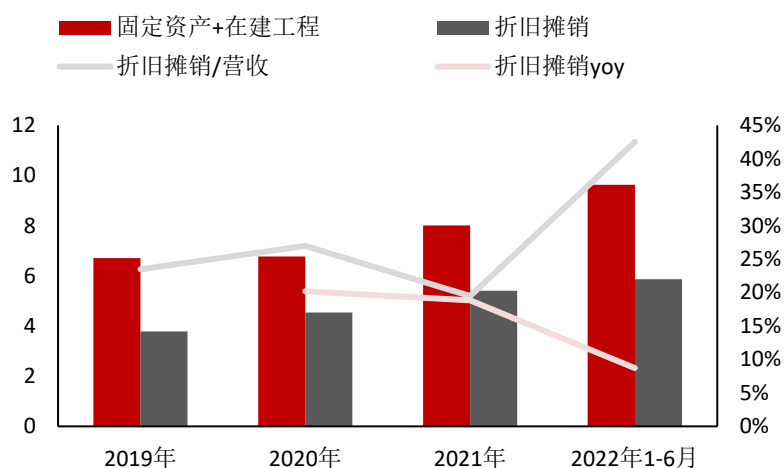
表4: 2019-2022 年 6 月公司部分研发项目

项目名称	项目阶段	项目名称	项目阶段
K218 车型零件的研发	已量产	458 车型零件的研发	产品开发阶段
M3 车型零件的研发	已量产	GFE2 48V 电池盒项目的研发	产品开发阶段
MY 车型零件的研发	已量产	E2QL 车型零件的研发	产品开发阶段
M01 车型零件的研发	已量产	B233/L233 锁扣零件的研发	产品开发阶段
IC421 车型零件的研发	已量产	BEV3 车型零件的研发	产品开发阶段
LP-T03 车型零件的研发	已量产	B223 锁扣板项目零件的研发	产品开发阶段
ESP 支架零件的研发	已量产	E2LB-2 铰链柱外板总成项目零件的研发	产品开发阶段

资料来源: 公司公告, Wind, 民生证券研究院

公司固定资产及在建工程持续增长，折旧摊销增速有所下滑。公司资本性支出主要用于购建机器设备等固定资产、土地使用权等无形资产及设备安装工程、建筑工程等在建工程。2019年-2022年6月公司固定资产、在建工程增长主要是受益于下游新能源汽车行业的快速增长和公司竞争实力的提升，公司在新设子公司常州达亚、上海达亚的生产基地购置生产线，同时在滁州、昆山等生产基地添置机器设备，用于扩增产能，提高生产自动化的程度。目前公司折旧摊销增速有所下滑。

图19：固定资产+在建工程及折旧摊销情况（亿元，%）



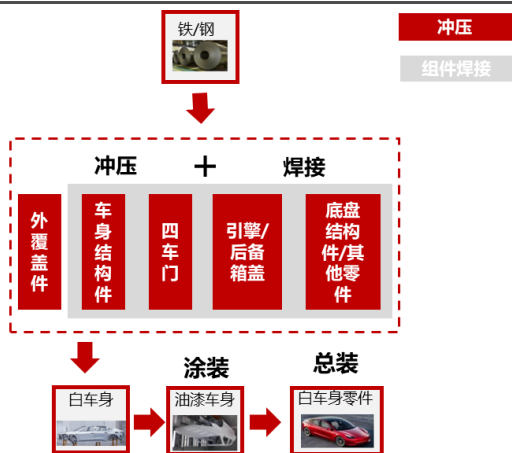
资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

2 冲压件市场集中度有望提升，公司 IPO 扩产抢占份额

2.1 冲压件市场竞争格局分散，集群效应明显

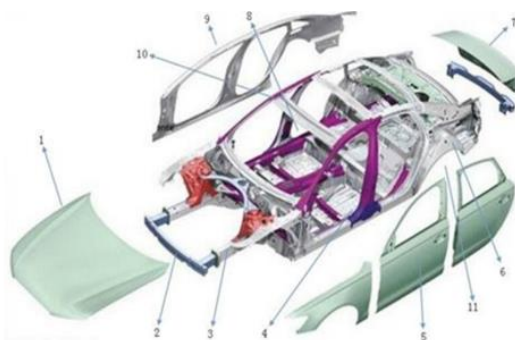
传统整车生产制造环节分为冲压、焊接、涂装、总装，冲压件是利用压力机和冲压模具对金属板材、带材、管材和型材等进行塑性变形或分离加工而成的零件。现代汽车制造工艺中有 60%-70%的金属零部件需冲压加工成形。冲压件在汽车车身中应用分布广泛，主要用于前框架、中框架、车身底板、车身侧板等车身主体部件、车门、车顶、前脸等车身外板件和前纵梁、后纵梁等支撑结构件的制造。

图20：整车厂与供应商的环节分工



资料来源：民生证券研究院整理

图21：车身冲压及焊接零部件

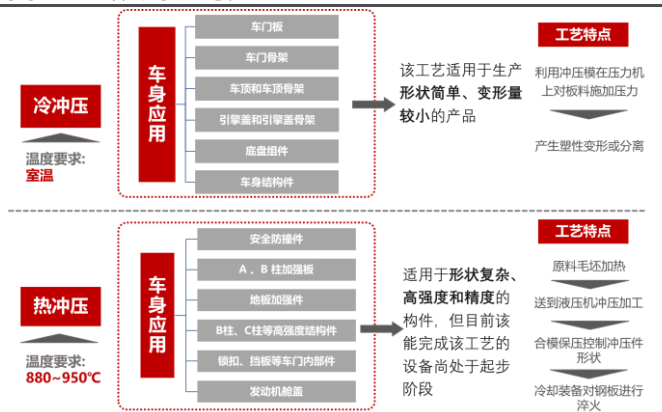


1、发动机盖总成；2、散热器冲压件；3、前围总成；4、门框冲压件及侧围总成；5、四门总成；6、轮罩总成；7、尾门总成；8、地板冲压件；9、侧围总成；10、侧上外板及天窗冲压件；11、尾灯支架总成。

资料来源：常青股份募集说明书，民生证券研究院

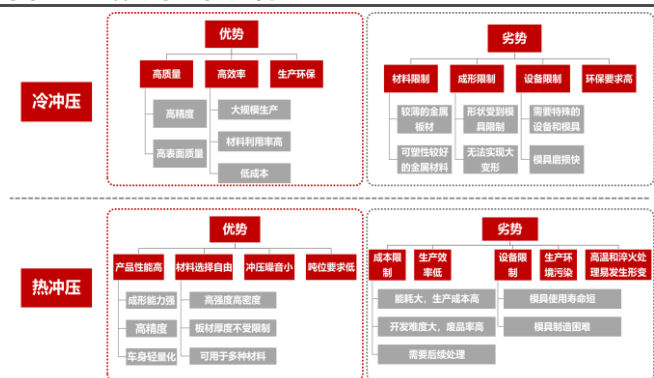
冲压分为冷热冲压，冷冲压应用较为普遍，但高强度板抗拉强度超过 550MPa 时，传统的冷冲压方法几乎无法进行，因此热冲压在 A 柱、B 柱、C 柱、上边梁、门槛边梁、中央通道、地板横梁、前围板、防撞梁、地板中央通道、车身纵梁和横梁、保险杠等安全防撞件上的应用愈加广泛。

图22：冷热冲压对比



资料来源：CSDN，民生证券研究院整理

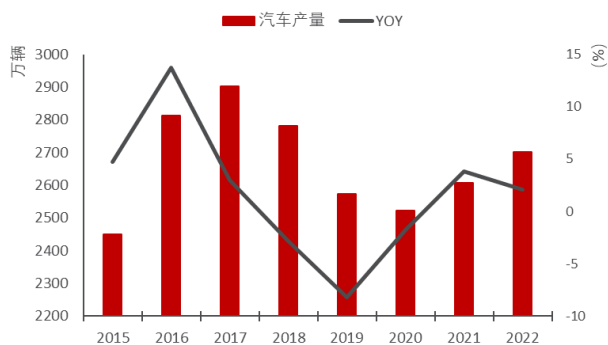
图23：冷热冲压优劣势



资料来源：CSDN，民生证券研究院整理

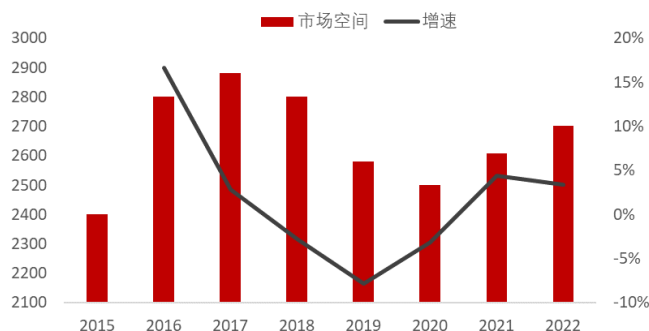
据华经产业研究院测算，平均每辆车上包含 1500 余个冲压件，单车配套价值超 1 万元。以 2022 年汽车产量 2702 万辆来计算，我国 2022 年汽车冲压件市场空间为 2700 亿元左右。

图24：2022 年我国汽车销量小幅增长



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图25：汽车冲压件市场规模及增速（亿元，%）

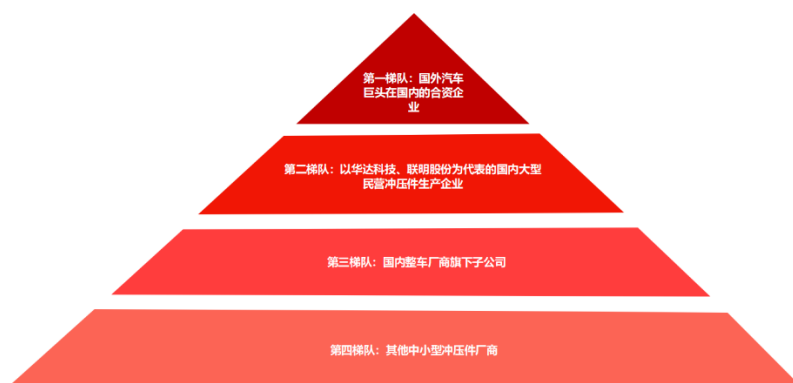


资料来源：华经产业研究院，中汽协，民生证券研究院

汽车冲压件种类繁多，市场空间较大，但是市场相对分散，行业集中度较低。

从市场格局来看，国外汽车巨头在国内的合资企业凭借百年技术积累，居于早期市场龙头地位；而多利科技、华达科技、黎明股份、常青股份等为代表的国内大型民营冲压件生产企业，已形成一定规模，具有自主模具设计制造能力和成本竞争力，通过不断学习跨国汽车零部件供应商的先进经验，正逐步缩小与国际先进水平的差距。国内其他数量众多的中小型冲压件厂商，其研发能力、生产技术等较弱，模具开发能力不足，效益较低。

图26：冲压件市场竞争格局



资料来源：观研天下，民生证券研究院

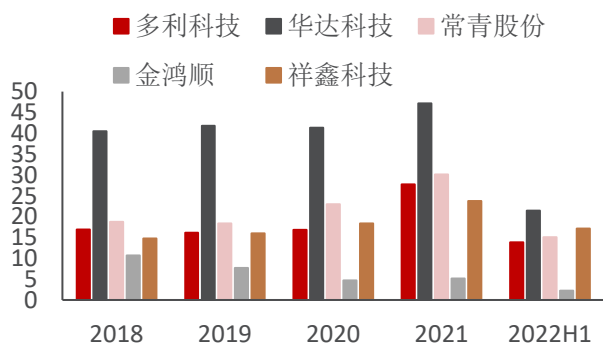
由于汽车冲压件本身运输成本偏高导致企业生产的覆盖范围有限，因此区域性产业格局有望进一步集中。多利科技、华达科技等为代表的国内大型民营冲压件生产企业有望凭借地域优势、规模效应、生产效率等优势，进一步提升市场份额。

表5：上市企业冲压件相关业务对比

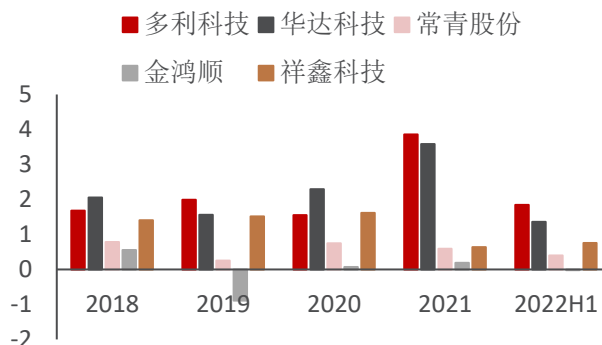
公司	成立日期	主营业务	客户结构	2022年1-6月冲压件相关业务营业收入 (亿元)	毛利率
多利科技	2010	汽车冲压及焊接零部件和相关模具的开发、生产和销售	上汽集团、上汽大众、上汽通用、蔚来汽车、理想汽车、特斯拉	13.81	23.57%
华达科技	2002	汽车车身冲压件、管类件及相关模具的开发、生产与销售	上汽大众、一汽大众、上汽通用、广汽本田、广汽三菱、广汽丰田等	21.45	17.96%
长华股份	1993	汽车金属零部件的研发、生产、销售	东风本田、一汽大众、上汽通用、上汽大众、长城汽车等	7.64	15.54%
博俊科技	2011	汽车精密零部件和精密模具的研发、设计、生产和销售	蒂森克虏伯、麦格纳、福益、耐世特、凯毅德等汽车零部件供应商	4.68	21.32%
常青股份	1988	汽车冲压及焊接零部件的开发、生产与销售	江淮汽车集团、福田戴姆勒汽车、奇瑞汽车、北汽集团、比亚迪等	15.07	13.93%
金鸿顺	2003	汽车冲压零部件及其相关模具的开发、生产与销售	上汽大众、广州汽车集团等整车制造商，以及德国本特勒汽车、博世集团、德国大陆集团等汽车零部件供应商等	2.24	11.44%
无锡振华	1989	汽车零部件和相关模具的开发、生产和销售	上汽集团、上汽通用、上汽大众、神龙汽车等整车制造商，以及联合电子、爱德夏、考泰斯等汽车零部件供应商	7.40	12.12%
黎明股份	2003	汽车车身零部件业务和物流服务业务	上汽通用、上汽大众等整车制造商以及汽车零部件供应商	4.72	20.20%
祥鑫科技	2004	金属结构件和精密冲压模具的研发、生产和销售	佛吉亚、法雷奥、奥钢联、马勒、安道拓等汽车零部件供应商	17.10	16.82%
英利汽车	2006	汽车零部件的设计、研发、制造及销售	一汽大众、北京奔驰、上汽大众、上汽通用、吉利汽车等	19.40	9.06%

资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院

与华达科技、常青股份、金鸿顺和祥鑫科技等竞争对手相比，公司的净利润表现良好，展现出公司较强的成本控制能力和营收能力。

图27：主要冲压上市企业营业收入 (亿元)


资料来源：Wind，民生证券研究院

图28：主要冲压上市企业净利润 (亿元)


资料来源：Wind，民生证券研究院

2.2 公司冲压产品市占率稳定，产品升级 ASP 提升在即

公司配套新能源汽车的主要产品市场占有率 2020 年开始大幅提升,主要系公司积极拓展布局新能源整车客户,并进入了特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车和华人运通等知名新能源整车制造商的合格供应商名单,得到客户认可并且销售数量大幅上升。目前公司乘用车的主要产品市场占有率较为稳定,其中前纵梁、水箱板总成市场占有率稳定在 3%以上,C 柱内安装板总成 2022H1 市占率达 6.88%。

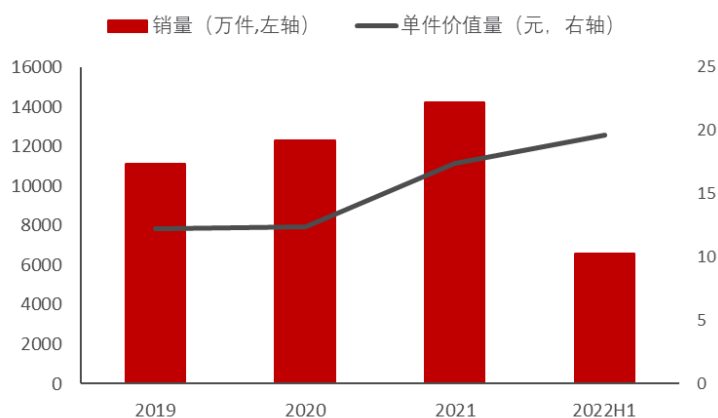
表6: 公司部分主要自身产品在乘用车市场的占有率情况

冲压零部件名称	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 1-6 月
前纵梁	4.69%	3.65%	3.47%	3.93%
后纵梁	1.77%	1.50%	1.32%	1.29%
水箱板合成	3.97%	3.22%	3.59%	3.65%
集气箱下板总成	2.40%	2.28%	1.97%	1.59%
天窗加强板总成	0.57%	0.64%	0.49%	0.60%
前门铰链住加强板件	0.00%	9.90%	8.09%	4.46%
后框架支柱总成件	0.00%	7.94%	7.98%	4.43%
C 柱内安装板总成	0.00%	9.80%	11.92%	6.88%
纵梁总成	0.00%	8.08%	7.99%	4.41%
发动机电池盖板	0.00%	11.38%	8.05%	4.39%

资料来源: 多利科技招股说明书, 民生证券研究院

公司通过不断调整产品结构提升产品单价, ASP 有望持续上行。公司采取“以销定产”和“安全库存”的模式,公司历年产销率接近 100%。从产品单价来看,2021 年公司零部件均价 17.41 元/件,较 2020 年 12.38 元/件提升了 40.6%。公司客户资源优质,有望通过产品+客户升级,持续提升 ASP 及市占率。

图29: 多利科技车身零部件销量及单车价值量

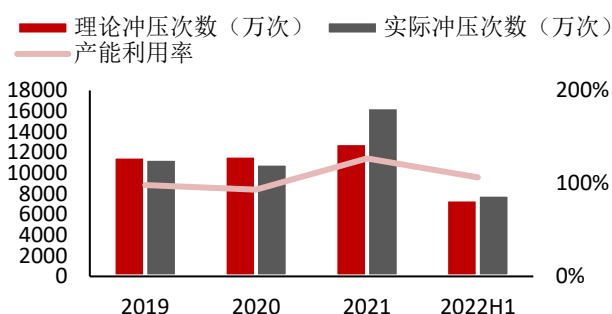


资料来源: 多利科技招股说明书, 民生证券研究院

2.3 IPO 扩产支撑订单需求，产品拓展打开业绩弹性

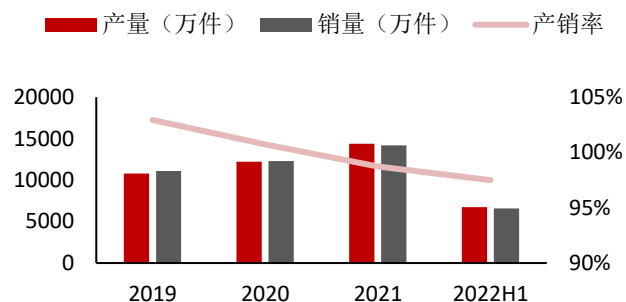
2019-2022 年上半年，公司冲压零部件业务的产能利用率分别为 98.13%、93.30%、126.88%和 106.48%，公司总体产能利用率趋于饱和状态，成为公司进一步发展的主要障碍，同时也制约了公司新客户的拓展。随着昆山、常州和滁州扩产项目的逐步落成投产，公司产能紧张的现状有望得到缓解。

图30：多利科技冲压零部件业务的产能利用率情况



资料来源：多利科技招股说明书，民生证券研究院

图31：多利科技冲压零部件业务的产销率情况



资料来源：多利科技招股说明书，民生证券研究院

从公司 IPO 资料来看，募集资金预计用于：1) 滁州多利：年新增 2300 万件冲压件；2) 常州达亚：新增年产上汽大通 SV63 车型 6 万台（套）、理想汽车 M01 车型 15 万台（套）焊接件；年新增 1320 万件汽车冲压件和 10 万套焊接件；3) 昆山达亚：年新增 20 万套电池托盘和 1560 万件冲压件；4) 盐城多利：年产车身及底盘零部件 1200 万件等。项目开发期预计均为 2 年，在该等项目投产完工后，公司相应产能能够得以提升，并承担部分原材料开平落料的加工工序，可在一定程度上减少外协生产规模。

表7：多利科技募投项目(万元)

投资项目	总投资	募集资金拟投入金额	预计产能提升
滁州多利汽车科技股份有限公司汽车零部件自动化工厂项目	60,148.78	49,114.33	年新增 2300 万件冲压件
常州达亚汽车零部件有限公司汽车汽车零部件生产项目	51,455.20	38,362.15	新增年产上汽大通 SV63 车型 6 万台（套）、理想汽车 M01 车型 15 万台（套）焊接件；年新增 1320 万件汽车冲压件和 10 万套焊接件
昆山达亚汽车零部件有限公司汽车电池托盘、冲压件生产项目	30,617.79	24,938.55	年新增 20 万套电池托盘和 1560 万件冲压件
盐城多利汽车零部件有限公司汽车汽车零部件制造项目	43,325.88	36,601.66	年产车身及底盘零部件 1200 万件
昆山达亚汽车零部件有限公司冲压生产线技改项目	23,898.17	23,652.01	年新增 1600 万件冲压件
补充流动资金项目	30,000.00	30,000.00	/
合计	239,445.82	202,668.70	年新增 6780 万件冲压件，10 万套焊接件，20 万套电池托盘、1200 万件车身及底盘零部件和上汽大通 SV63 车型 6 万台（套）、理想汽车 M01 车型 15 万台（套）焊接件

资料来源：多利科技招股书，民生证券研究院

表8: 多利科技募投项目财务分析 (万元)

投资项目	内部收益率 (税后)	静态投资回收期 (含建设期, 税后)	财务净现值 (税后)
滁州多利汽车科技股份有限公司汽车零部件自动化工厂项目	12.62%	8.70 年	1981.81
常州达亚汽车零部件有限公司汽车零部件生产项目	15.38%	7.55 年	6729.13
昆山达亚汽车零部件有限公司汽车电池托盘、冲压件生产项目	12.27%	8.89 年	430.68
盐城多利汽车零部件有限公司汽车零部件制造项目	12.18%	8.81 年	394.52
昆山达亚汽车零部件有限公司冲压生产线技改项目	12.94%	8.62 年	1224.30

资料来源: 多利科技招股书, 民生证券研究院

公司采取紧贴汽车产业集群建立生产基地的战略, 可以及时响应客户需求, 最大限度降低产品运输成本, 先后在上海安亭、江苏昆山、安徽滁州、山东烟台、浙江宁波、湖南长沙、江苏常州、上海临港、江苏盐城、浙江杭州和安徽六安进行配套布点。公司在汽车消费能力最强的长三角产业集群集中发力, 同时兼顾以新能源和自主品牌为亮点的中部汽车产业集群。截至 2022 年 6 月, 公司土地储备如表 8 所示。其中浙江杭州和安徽六安尚未投产。公司已披露土地在 1053.63 亩左右, 投产土地在 860.43 亩左右, 以单亩产值 0.1 亿计算, 对应爬坡后极限产值规模将达到 86 亿, 为后续业绩持续增长提供保障。

表9: 生产基地已有产能情况 (截至 2023 年 2 月 13 日)

生产基地	土地面积	预计满产产值	其他
上海安亭	23.91 亩	2.39 亿	
江苏昆山	194.94 亩	19.50 亿	
安徽滁州	293.70 亩	29.40 亿	
山东烟台	58.14 亩	5.81 亿	
浙江宁波	30.18 亩	3.02 亿	
湖南长沙	41.36 亩	4.14 亿	
江苏常州	94.78 亩	9.50 亿	
上海临港	25.18 亩	2.52 亿	
江苏盐城	98.24 亩	9.82 亿	
浙江杭州	/	尚未投产	
安徽六安	193.20 亩	尚未投产	
合计	1053.63 亩	86.04 亿	



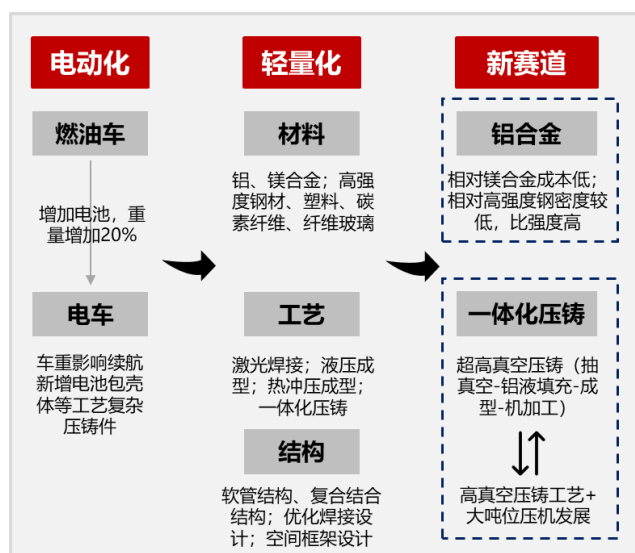
资料来源: 多利科技招股书, 民生证券研究院整理

注: 上海安亭按厂房面积计算, 上海临港按房屋租赁面积计算, 浙江杭州未披露, 浙江杭州和安徽六安属于新建厂房, 暂未投入使用

3 引入大吨位压铸机，一体化压铸有序向前

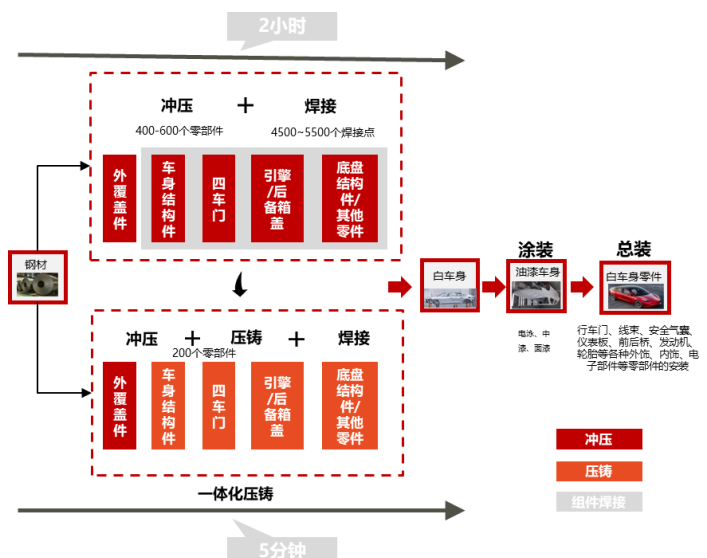
铝合金压铸件尺寸越做越大，一体化压铸应时而生。白车身由车身结构件和覆盖件焊接而成，通常包含 300~500 个具有复杂型面的冲压件、4000~5000 个焊点，其生产成本约占整车的 40%~60%。轻量化提升车身铝合金用量，铝合金压铸件尺寸越做越大。但由于铝合金具有热膨胀系数较高、熔点低、易氧化等特点，采用传统焊接存在的热输入过大引起变形、气孔、焊接接头系数低等问题被放大，一体化压铸应时而生。一体化压铸通过将原本设计中需要组装的多个独立的零件经重新设计，并使用超大型压铸机一次压铸成型，直接获得完整的零部件，实现原有功能。冲压加焊装 70 个零件组装一个部件，需要多线并进两个小时左右，大型压铸机一次压铸加工+冲洗时间总共在 5 分钟左右，每小时能完成 12-15 个大铸件，一天能生产 300 个大铸件，生产效率大幅提升。

图32：一体化压铸是实现轻量化的重要途径



资料来源：民生证券研究院整理

图33：一体化压铸简化生产工序

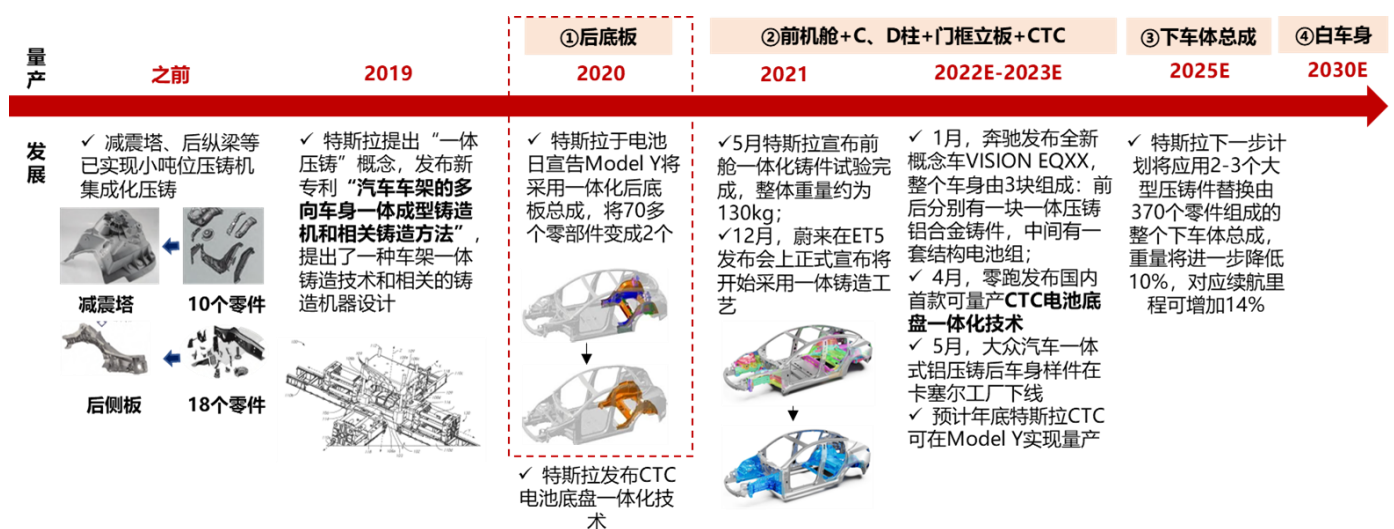


资料来源：民生证券研究院整理

新能源车由于续航焦虑，对轻量化需求更迫切，特斯拉引领一体压铸潮流。

2020 年 9 月 22 日，效率至上的马斯克提出了一体化压铸的概念，在特斯拉电池发布会上介绍：特斯拉 Model Y 将采用一体式压铸后地板总成，可将下车体总成重量降低 30%，制造成本因此下降 40%。并且，特斯拉下一步计划将应用 2-3 个大型压铸件替换由 370 个零件组成的整个下车体总成，重量将进一步降低 10%，对应续航里程可增加 14%。随着一体压铸工艺的成熟，一体压铸产品将从后底板产品拓展到前舱、中底板、电池托盘等相关零部件，单车价值量从 2000 元快速提升至几千元甚至一万元。造车新势力+整车厂独立的中高端纯电品牌包袱小，更有动力去布局一体化压铸工艺，打开一体化压铸空间。

图34：一体化压铸发展历程



资料来源：布勒、特斯拉官网、汽车之家，民生证券研究院整理

公司引入6100T大吨位压铸机，一体化压铸有序向前。据公司公告，公司在2020年下半年开始布局一体化压铸领域，并进行了人才及技术储备，前期已采购了6100T冷室卧式压铸机主要用于生产汽车底盘相关的一体化压铸产品，并积极布局厂房及生产线。公司一体化压铸有序向前，将更好的满足客户需求，提升公司核心竞争力。

表10：国内主要铝压铸商一体化压铸的布局情况

公司	大型压铸机布局	目标产品	主要客户	进度
多利科技	6100T	一体化压铸底盘件		
文灿股份	6*6000T、2*7000T、5*9000T	半片式后地板、一体式后地板、前总成项目和上车体一体化大铸件	蔚来、赛力斯	2021年11月18日6000T一体化压铸件试制成功，后续将进入小批量交样，22Q4开始贡献收入
拓普集团	6*7200T (已购)	一体化压铸后舱	华人运通高合汽车	2022年2月7200T超大压铸一体化后舱正式量产下线
广东鸿图	1*6800T (已购)、1*12000T	前舱总成、后地板总成	小鹏	2022年1月6800T超大型一体化铝合金压铸结构件成功下线
旭升集团	1300T-4500T、6600T和8800T	混动一体压铸电池盒以及DHT电驱总成	--	前期准备阶段
泉峰汽车	6100T、8000T	“多合一”铝合金压铸件、电池托盘一体化及车身构件一体化	--	设备投入阶段
爱柯迪	6100T、8400T	多合一壳体、一体化压铸车身	--	设备投入阶段
瑞鹄模具	计划6000T-7000T	一体化压铸车身结构件	--	前期准备阶段

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

一体化压铸渗透率有望快速提升，2025 年国内一体化压铸件市场规模有望达 299 亿元。考虑压铸机供应充足，2023 年前机舱实现量产，2024 年前底板+电池托盘实现量产；后底板 2022 年-2025 年新能源乘用车渗透率为 7%/12%/19%/31%，前舱 2023 年-2025 年新能源渗透率为 4%/8%/15%，前底板+电池托盘 2024 年-2025 年新能源渗透率为 5%/18%。2025 年国内一体化压铸件市场规模有望达 299 亿元，2022 年-2025 年 CAGR 达 177%。

表11：国内主要铝压铸商一体化压铸的布局情况

		2021	2022	2023E	2024E	2025E
	乘用车销量(万辆)	2,148	2,356	2,416	2,477	2,540
	新能源乘用车销量(万辆)	333	655	817	1,018	1,270
后底板	搭载销量(万辆)	20	47	95	194	394
	渗透率(%)	6%	7%	12%	19%	31%
	ASP(元)	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
	市场空间(亿元)	6	14	29	58	118
前舱总成	搭载销量(万辆)			33	79	191
	渗透率(%)			4%	8%	15%
	ASP(元)			3,500	3,500	3,500
	市场空间(亿元)			11	28	67
前底板+电池托盘	搭载销量(万辆)				51	229
	渗透率(%)				5%	18%
	ASP(元)				5,000	5,000
	市场空间(亿元)				25	114
总计	一体化压铸市场空间(亿元)	6	14	40	111	299

资料来源：中汽协，Marklines，头豹研究院，民生证券研究院预测

结合汽车零部件业绩及估值逻辑来看，多利科技具备客户及增量赛道优势，公司所在轻量化赛道处于高速发展的过程中，其主要客户特斯拉、理想、蔚来在新能源渗透率快速提升的过程中将持续为公司贡献业绩增量。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司深耕冲压零部件，为传统车企及新能源车企长期供应，未来随着公司 IPO 扩产及引入大吨位压铸机，冲压件业务有望持续发展，公司营收有望大幅增加，预计 2023-2025 年总营收分别达 41.06/51.36/65.89 亿元，增速分别为 22%/25%/28%。

1) 冲压零部件收入：公司冲压零部件业务稳健增长，为公司主要利润来源。2019-2022 年上半年，公司冲压零部件业务的产能利用率分别为 98.13%、93.30%、126.88%和 106.48%，目前公司已披露土地在 1053.63 亩左右，投产土地在 860.43 亩左右，以单亩产值 0.1 亿计算，对应爬坡后极限产值规模将达到 86 亿，为后续业绩持续增长提供保障。考虑公司新能源客户特斯拉、理想、蔚来销量逐步增长，我们预计该业务 2023 年的营业收入将达到 37.11 亿元，2023-2025 年营收增速分别为 24%/27%/30%，预计 2023-2025 年毛利率分别为 19.8%/20.0%/21.0%；

2) 冲压模具收入：公司具有行业领先的模具开发能力，在冲压模具设计、开发、制造等核心技术上取得了多项专利，公司该部分业务占公司总体营收约 4%。冲压模具主要用于配套生产汽车冲压零部件，随着国内冲压零部件规模的扩大及一体化压铸的发展，该业务具有较广阔的增长空间，但模具增速小于冲压件，预计该业务 2023-2025 年营收增速分别为 16%/17%/18%，毛利率较为平稳，预计 2023-2025 年毛利率分别为 10.5%/11.0%/11.0%。

3) 其他业务：目前公司其他业务主要为边角废料收入，我们预计其 2023-2025 年营收增速分别为 5%/5%/5%，毛利率较为平稳，预计 2023-2025 年毛利率分别为 97.0%/97.0%/97.0%。

表12：营业收入及毛利率拆分

项目/年度单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
冲压零部件				
收入	2,993	3,711	4,702	6,109
YOY	21%	24%	27%	30%
毛利率	20%	20%	20%	21%
冲压模具				
收入	138	160	187	221
YOY	15%	16%	17%	18%
毛利率	10%	10%	11%	11%
其他业务				
收入	224	235	247	259
YOY	15%	5%	5%	5%
毛利率	97%	97%	97%	97%
总营收				
收入	3,355	4,106	5,136	6,589
YOY	21%	22%	25%	28%
毛利率	25%	24%	23%	24%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

费用上，公司 2022 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.3%/2.4%/3.7%/0.4%，费用率较为平稳，我们预计公司 2022-2024 年销售费用率分别为 0.31%/0.30%/0.30%、管理费用率分别为 2.43%/2.40%/2.40%、研发费用率分别为 3.70%/3.50%/3.30%。此外，公司 2022 年 IPO 募集资金近两年将产生一定的利息收入，我们预计公司 2022-2024 年财务费用率分别为 0.10%/0.06%/0.04%。

表13：营业收入及毛利率拆分

项目/年度单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
销售费用	10.27	12.57	15.41	19.77
销售费用率	0.31%	0.31%	0.30%	0.30%
管理费用	81.36	99.57	123.27	158.13
管理费用率	2.43%	2.43%	2.40%	2.40%
研发费用	124.18	151.97	179.77	217.43
研发费用率	3.70%	3.70%	3.50%	3.30%
财务费用	13.60	4.28	3.08	2.61
财务费用率	0.41%	0.10%	0.06%	0.04%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

4.2 估值分析

国内汽车冲压零部件龙头，切入一体化压铸领域。我们选取行业内汽车冲压零部件厂商**博俊科技**以及压铸领域的**爱柯迪**、**拓普集团**作为可比公司：

1) 博俊科技：主要从事汽车精密零部件和精密模具的研发、设计、生产和销售，具有较强的精密模具开发、制造与销售能力，零部件产品种类丰富，覆盖了框架类、传动类、其他类等，冲压件业务与公司具有较高的可比性；

2) 爱柯迪：主要产品为铝合金精密压铸件，布局一体化压铸业务，在压铸领域与公司具有一定的可比性；

3) 拓普集团：公司是汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化领域的行业领先企业，工艺包括冲压、锻造、高压压铸、低压铸造、差压铸造、挤压铸造等，轻量化产品包括副车架、控制臂等，主要客户为特斯拉，在车身轻量化领域与公司存在业务重叠；

2023-2024 年可比公司 PE 均值为 24/17 倍，我们预计多利科技 2023-2024 年 EPS 分别为 3.60/4.45 元/股，当前股价对应 PE 分别为 23/19 倍，略高于可比公司均值。但考虑到：1) 公司客户资源优质，2022H1 公司前五大客户特斯拉/理想分别占比 45%/12%，随着客户新能源车型放量，公司冲压业务有望快速增长；2) 公司盈利能力较强，净利率领先行业，具有较强的管理能力；3) 公司一体化压铸业务快速拓展，6100T 压铸机目前处于量产阶段，有望助力公司抢占市场份额。公司 23-24 年项目逐步达产后有望显著增厚业绩，中长期成长动能强劲，看好公司发力新能源业务，布局一体化压铸。

表14：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300926.SZ	博俊科技	32.22	0.95	1.51	2.60	34	21	12
600933.SH	爱柯迪	22.70	0.73	0.94	1.21	31	24	19
601689.SH	拓普集团	59.01	1.59	2.24	3.04	37	26	19
	可比公司均值		-	-	-	34	24	17
001311.SZ	多利科技	86.00	3.15	3.60	4.45	27	23	19

资料来源：Wind，民生证券研究院预测（注：可比公司盈利预测数据采用 Wind 一致预期；收盘价数据截至 2023 年 4 月 7 日）

4.3 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年实现营收 41.06/51.36/65.89 亿元，实现归母净利润 5.09/6.28/8.31 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 24/19/15 倍。公司客户资源丰富，IPO 扩张助力市场份额增加，一体化压铸业务为公司业务发展带来新的增长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

- 1) 原材料成本超预期上行导致毛利率低预期：**上游原材料持续上涨，公司成本上升，导致毛利承压，影响利润；
- 2) 产业竞争加剧：**随着一体化压铸业务的发展，公司可能面临行业竞争加剧的风险；
- 3) 轻量化及新能源相关业务拓展进度不及预期：**新能源汽车销量受经济、政策等多方面因素影响，轻量化及一体化压铸技术应用存在不及预期的风险。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3355	4106	5136	6589
营业成本	2532	3126	3936	5030
营业税金及附加	21	25	32	40
销售费用	10	13	15	20
管理费用	81	100	123	158
研发费用	124	152	180	217
EBIT	562	687	846	1117
财务费用	14	4	3	3
资产减值损失	-15	-14	-18	-22
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	550	669	826	1093
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	550	669	826	1093
所得税	104	126	155	205
净利润	445	543	671	888
归属于母公司净利润	445	509	628	831
EBITDA	720	892	1047	1344

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	152	2335	2208	2040
应收账款及票据	1126	1398	1749	2244
预付款项	35	80	100	128
存货	608	683	860	1099
其他流动资产	56	58	62	69
流动资产合计	1977	4554	4980	5581
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1045	1060	1071	1081
无形资产	184	183	181	179
非流动资产合计	1545	1996	2601	3375
资产合计	3522	6551	7581	8956
短期借款	387	387	387	387
应付账款及票据	796	1058	1333	1703
其他流动负债	178	375	460	577
流动负债合计	1361	1820	2179	2667
长期借款	231	231	231	231
其他长期负债	69	69	69	69
非流动负债合计	300	300	300	300
负债合计	1661	2120	2479	2966
股本	106	141	141	141
少数股东权益	0	34	77	133
股东权益合计	1861	4431	5102	5989
负债和股东权益合计	3522	6551	7581	8956

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.03	22.38	25.10	28.27
EBIT 增长率	16.43	22.12	23.22	32.03
净利润增长率	15.50	14.27	23.50	32.29
盈利能力 (%)				
毛利率	24.54	23.86	23.37	23.65
净利润率	13.27	12.39	12.24	12.62
总资产收益率 ROA	12.64	7.77	8.29	9.28
净资产收益率 ROE	23.93	11.57	12.51	14.20
偿债能力				
流动比率	1.45	2.50	2.29	2.09
速动比率	0.95	2.06	1.83	1.62
现金比率	0.11	1.28	1.01	0.77
资产负债率 (%)	47.16	32.36	32.70	33.12
经营效率				
应收账款周转天数	117.15	118.38	118.38	118.38
存货周转天数	87.72	81.41	81.41	81.41
总资产周转率	1.08	1.25	0.73	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	3.15	3.60	4.45	5.88
每股净资产	13.17	31.11	35.56	41.44
每股经营现金流	2.01	6.03	4.98	6.08
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	27	24	19	15
PB	6.5	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	17.62	11.75	10.13	8.02
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	445	543	671	888
折旧和摊销	157	206	201	227
营运资金变动	-357	48	-231	-329
经营活动现金流	284	853	704	859
资本开支	-487	-657	-805	-1000
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-491	-657	-805	-1001
股权募资	0	2027	0	0
债务募资	240	-13	0	0
筹资活动现金流	209	1988	-26	-26
现金净流量	7	2183	-127	-167

插图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司股权结构 (截至上市发行前)	3
图 3: 多利科技生产流程	4
图 4: 多利科技汽车冲压零部件应用	5
图 5: 多利科技汽车冲压模具产品	7
图 6: 公司主要客户	7
图 7: 2019-2022H1 公司前五大客户收入占比	7
图 8: 营业收入及增速	9
图 9: 归母净利润及增速	9
图 10: 营业收入拆分	9
图 11: 主营业务境内外收入	9
图 12: 2022 年 1-6 月公司主要原材料占比	10
图 13: 主要原材料价格变动情况	10
图 14: 毛利率与净利率情况	10
图 15: 冲压件业务同行业公司毛利率对比 (2021 年)	10
图 16: 公司费用率情况	11
图 17: 同行业公司三费占营收对比	11
图 18: 公司 2018-2022 年研发费用及同比增速	11
图 19: 固定资产+在建工程及折旧摊销情况 (亿元, %)	12
图 20: 整车厂与供应商的环节分工	13
图 21: 车身冲压及焊接零部件	13
图 22: 冷热冲压对比	13
图 23: 冷热冲压优劣势	13
图 24: 2022 年我国汽车销量小幅增长	14
图 25: 汽车冲压件市场规模及增速 (亿元, %)	14
图 26: 冲压件市场竞争格局	14
图 27: 主要冲压上市企业营业收入 (亿元)	15
图 28: 主要冲压上市企业净利润 (亿元)	15
图 29: 多利科技车身零部件销量及单车价值量	16
图 30: 多利科技冲压零部件业务的产能利用率情况	17
图 31: 多利科技冲压零部件业务的产销率情况	17
图 32: 一体化压铸是实现轻量化的重要途径	19
图 33: 一体化压铸简化生产工序	19
图 34: 一体化压铸发展历程	20

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 2022 年 1-6 月子公司业务及净利润 (单位: 万元)	4
表 2: 多利科技主要产品	6
表 3: 公司主要冲压零部件供应情况	8
表 4: 2019-2022 年 6 月公司部分研发项目	11
表 5: 上市企业冲压件相关业务对比	15
表 6: 公司部分主要自身产品在乘用车市场的占有率情况	16
表 7: 多利科技募投项目(万元)	17
表 8: 多利科技募投项目财务分析 (万元)	18
表 9: 生产基地已有产能情况 (截至 2023 年 2 月 13 日)	18
表 10: 国内主要铝压铸商一体化压铸的布局情况	20
表 11: 国内主要铝压铸商一体化压铸的布局情况	21
表 12: 营业收入及毛利率拆分	23
表 13: 营业收入及毛利率拆分	23
表 14: 可比公司 PE 数据对比	24
公司财务报表数据预测汇总	26

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026