

# 毛利率大幅改善 悬架弹簧和稳定杆快速放量

——华纬科技 (001380.SZ) 半年报点评

汽车/汽车零部件



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件：

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 5.02 亿元，同比增长 33.56%，归母净利润 0.64 亿元，同比增长 50.41%。其中 2023Q2 实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 45.96%，环比增长 33.48%，归母净利润 0.37 亿元，同比增长 30.06%，环比增长 36.27%。

## 投资摘要：

**业绩符合预期。**公司悬架弹簧和稳定杆销售主要面向自主品牌乘用车客户，随着自主品牌乘用车市场份额明显提升，尤其是新能源汽车自主品牌的快速发展，悬架弹簧和稳定杆快速放量，带动公司整体营收增长。同时公司产品持续拓展至轨道交通、工业机器人、农用机械等领域，积极提升非汽车业务的收入占比，保证公司经营持续稳定。分业务看，2023H1 悬架弹簧收入 3.01 亿元，同比增长 38.54%，稳定杆收入 0.87 亿元，同比增长 73.89%，制动弹簧收入 0.65 亿元，同比下降 4.49%，阀类及异形弹簧收入 0.34 亿元，同比增长 17.69%。

**毛利率大幅提升。**2023H1 公司毛利率 28.66%，同比上升 6.32pct，其中悬架弹簧毛利率 31.02%，同比上升 6.64pct，稳定杆毛利率 21.24%，同比上升 13.19pct，制动弹簧毛利率 31.36%，同比上升 6.19pct。2023Q2 公司毛利率 28.63%，环比下降 0.07pct。规模效应叠加弹簧钢等原材料价格走低，毛利率企稳回升。未来随着 IPO 募资投建的产能快速释放，毛利率有望延续增长态势。

**期间费率上升，研发投入加大。**2023H1 公司销售/管理/研发财务费率分别为 3.17%/3.71%/5.14%/-0.18%，同比变化+0.91pct/-0.08pct/+0.52pct/+0.99pct。公司持续加大研发投入，加快产品升级，具备材料、工艺的自主研发能力，保证了公司在行业竞争中脱颖而出。2023H1 公司计提各项资产减值准备 0.13 亿元，较 2022H1 增加 0.1 亿元，对净利润产生一定影响。

## 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 11.7 亿元、15.1 亿元、18.7 亿元，同比增长 31.9%、28.2%、24.3%，归母净利润为 1.6 亿元、2.2 亿元、2.8 亿元，同比增长 44.6%、35.6%、25.5%，对应 PE 分别为 27.4、20.2、16.1 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示：

产能释放不及预期；乘用车销量不及预期；原材料价格波动；行业竞争加剧。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	717.78	890.23	1,174.01	1,505.08	1,871.53
增长率 (%)	35.76%	24.03%	31.88%	28.20%	24.35%
归母净利润 (百万元)	61.90	112.69	162.93	220.91	277.35
增长率 (%)	-15.15%	82.07%	44.57%	35.59%	25.55%
净资产收益率 (%)	13.18%	20.00%	10.57%	12.53%	13.59%
每股收益(元)	0.64	1.17	1.26	1.71	2.15
PE	54.22	29.66	27.45	20.24	16.12
PB	7.14	5.95	2.90	2.54	2.19

资料来源: Wind, 申港证券研究所

评级

买入 (维持)

2023 年 8 月 21 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110013

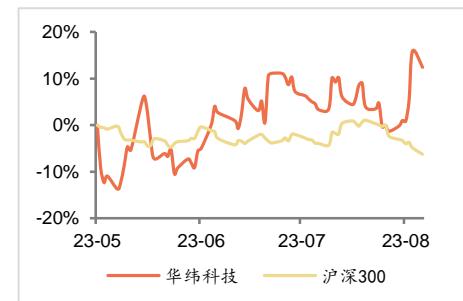
[luyufeng@shgsec.com](mailto:luyufeng@shgsec.com)

## 交易数据

时间 2023.8.21

总市值/流通市值 (亿元)	45/11
总股本 (亿股)	1.29
资产负债率	22.85%
每股净资产 (元)	11.2
收盘价 (元)	34.7
一年内最低价/最高价 (元)	26.25/36.21

## 公司股价表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 相关报告

1、《华纬科技首次覆盖报告：深耕弹簧行业 乘产业东风加速成长》2023-07-31

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表					现金流量表					单位:百万元					
					单位:百万元					单位:百万元					单位:百万元					
2021A		2022A		2023E		2024E		2025E		2021A		2022A		2023E		2024E		2025E		
营业收入	718	890	1174	1505	1872	流动资产合计		621	832	1868	2268	2718								
营业成本	562	677	834	1065	1322	货币资金		50	141	942	1102	1257								
营业税金及附加	5	5	6	8	10	应收账款		291	331	456	572	719								
营业费用	16	23	38	48	60	其他应收款		3	4	5	6	8								
管理费用	30	29	43	48	60	预付款项		11	28	25	38	44								
研发费用	32	41	60	77	95	存货		113	143	171	221	273								
财务费用	1	-6	-2	-3	-4	其他流动资产		24	17	31	35	47								
资产减值损失	-5	-5	-10	-13	-16	非流动资产合计		255	276	258	244	226								
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1	长期股权投资		0	0	0	0	0								
投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1	固定资产		211	219	202	185	166								
<b>营业利润</b>	<b>69</b>	<b>121</b>	<b>178</b>	<b>241</b>	<b>303</b>	无形资产		34	33	32	31	30								
营业外收入	0	1	0	0	0	商誉		0	0	0	0	0								
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产		4	7	7	10	12								
<b>利润总额</b>	<b>69</b>	<b>122</b>	<b>178</b>	<b>241</b>	<b>303</b>	资产总计		877	1108	2126	2512	2944								
所得税	6	10	15	20	25	流动负债合计		379	483	523	686	840								
<b>净利润</b>	<b>63</b>	<b>112</b>	<b>164</b>	<b>222</b>	<b>278</b>	短期借款		101	41	0	0	0								
少数股东损益	1	0	1	1	1	应付账款		76	90	110	141	175								
归属母公司净利润	62	113	163	221	277	预收款项		0	0	0	0	0								
EBITDA	132	178	207	272	334	一年内到期的非流动负债		0	50	66	85	106								
<b>EPS (元)</b>	<b>0.64</b>	<b>1.17</b>	<b>1.26</b>	<b>1.71</b>	<b>2.15</b>	非流动负债合计		18	53	52	53	52								
<b>主要财务比率</b>					长期借款					应付债券					长期借款					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E											0	0	0	0	
<b>成长能力</b>					负债合计					应付债券					负债合计					
营业收入增长	35.76%	24.03%	31.88%	28.20%	24.35%	少数股东权益		10	9	10	11	12				398	536	575	738	893
营业利润增长	-14.62%	75.16%	47.07%	35.43%	25.64%	实收资本(或股本)		97	97	129	129	129								
归属于母公司净利润增长	-15.15%	82.07%	44.57%	35.59%	25.55%	资本公积		120	120	903	903	903								
<b>获利能力</b>					未分配利润					现金流量表					单位:百万元					
毛利率(%)	21.72%	23.91%	28.93%	29.25%	29.38%	归属母公司股东权益合计		470	563	1542	1763	2040								
净利率(%)	8.82%	12.62%	13.93%	14.73%	14.87%	负债和所有者权益		877	1108	2126	2512	2944								
总资产净利润(%)	7.06%	10.17%	7.66%	8.79%	9.42%	现金流量表														
ROE(%)	13.18%	20.00%	10.57%	12.53%	13.59%	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E										
<b>偿债能力</b>					经营活动现金流					经营现金流量					经营活动现金流					
资产负债率(%)	45%	48%	27%	29%	30%	净利润		63	112	164	222	278				32	54	66	190	193
流动比率	1.64	1.72	3.57	3.31	3.24	折旧摊销		29	31	31	33	34								
速动比率	1.34	1.43	3.25	2.98	2.91	财务费用		1	-6	-2	-3	-4								
<b>营运能力</b>					应付帐款减少					投资活动现金流					投资活动现金流					
总资产周转率	0.86	0.90	0.73	0.65	0.69	预收帐款增加		0	0	0	0	0				-61	-40	-125	-116	-147
应收账款周转率	3	3	3	3	3	投资活动现金流		-13	-8	-7	-7	-3								
应付账款周转率	10.58	10.72	11.69	12.00	11.88	公允价值变动收益		0	-1	-1	-1	-1								
<b>每股指标(元)</b>					长期股权投资减少					筹资活动现金流					筹资活动现金流					
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.17	1.26	1.71	2.15	投资收益		-1	-1	-1	-1	-1				63	112	164	222	278
每股净现金流(最新摊薄)	0.24	0.56	6.22	1.24	1.21	筹资活动现金流		5	7	742	-24	-34				-13	-8	-7	-7	-3
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.83	11.96	13.68	15.83	应付债券增加		0	0	0	0	0				0	0	0	0	0
<b>估值比率</b>					长期借款增加					筹资活动现金流					筹资活动现金流					
P/E	54.22	29.66	27.45	20.24	16.12	普通股增加		0	0	32	0	0				0	0	0	0	0
P/B	7.14	5.95	2.90	2.54	2.19	资本公积增加		0	0	783	0	0				0	0	0	0	0
EV/EBITDA	25.88	18.74	17.51	12.84	10.05	现金净增加额		23	54	801	159	155								

资料来源：Wind, 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

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和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

---

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

---

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

---

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

---