



23Q2 公司业绩高增，盈利能力大幅改善

2023 年 08 月 25 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 17.34 亿元，同比+25.58%；归母净利润 2.48 亿元，同比+34.62%；扣非归母净利润达 2.36 亿元，同比增长 28.82%；基本每股收益 1.44 元。

➤ **23Q2 公司业绩高增，盈利能力大幅改善。**公司深度绑定特斯拉、理想汽车等大客户，23H1 冲压和一体压铸件收入达 15.94 亿元，同比+23.63%，模具收入达 0.52 亿元，同比+1217.58%，其中出口业务收入达 1.5 亿元，同比+179.19%，出口占比提升 4.90pct 至 8.91%，带动公司毛利率上行（公司 23H1 外销毛利率达 32.53%，内销毛利率为 23.95%）。2023Q2 公司营收达 9.08 亿元，同比+40.60%/环比+9.91%；归母净利润达 1.41 亿元，同比大增 72.04%/环比+32.51%。从盈利能力看，公司 23Q2 毛利率达 26.65%，同比+4.77pct/环比+4.07pct；23Q2 净利率达 15.56%，同比+2.84pct/环比+2.65pct，系公司持续优化工艺流程、进一步提升自动化智能化程度所致；23Q2 公司三费费用率达 2.28%，同比-0.62pct/环比-1.22pct，费用管控能力进一步增强，其中销售费用/管理费用分别达 0.27%/2.97%，同比+0.01pct/+0.62pct，受益于汇兑收益增加，公司财务费用率大幅下滑 1.25pct 至-0.96%，研发费用率达 4.21%，同比+0.95pct，公司持续加大研发投入，提升白车身模块能力。

➤ **IPO 扩产抢占份额，一体化压铸产线加速布局。**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。公司在现有冲压、焊接业务的基础上，加快推进一体化压铸业务，在设备购置、工厂建设、人才储备和业务开拓方面同步进行。目前公司已在盐城多利、安徽达亚布局四条一体化压铸生产线，其中盐城多利 6100 吨一体化压铸生产线已投入使用，并实现对客户产品的量产销售。公司一体化压铸有序向前，单车 ASP 有望进一步提升。

➤ **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 5.09/6.27/8.29 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 18/14/11 倍。公司客户资源丰富，一体化压铸业务为公司业务发展带来新的增长空间，维持“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)	446	509	627	829
增长率 (%)	15.8	14.0	23.1	32.3
每股收益 (元)	2.43	2.77	3.41	4.51
PE	20	18	14	11
PB	4.9	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.22 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

相关研究

1.多利科技 (001311.SZ) 首次覆盖报告：特斯拉核心供应商，一体化压铸打开成长空间-2023/04/07

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	12	15	20
管理费用	81	100	123	158
研发费用	124	152	180	217
EBIT	562	682	840	1112
财务费用	14	0	0	1
资产减值损失	-15	-14	-18	-22
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	550	668	823	1089
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	549	668	823	1089
所得税	103	125	154	204
净利润	446	543	669	885
归属于母公司净利润	446	509	627	829
EBITDA	719	888	1041	1339

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	152	1930	1686	1375
应收账款及票据	1131	1400	1752	2247
预付款项	35	80	100	128
存货	608	683	860	1099
其他流动资产	56	45	50	57
流动资产合计	1983	4139	4449	4907
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1045	1060	1071	1082
无形资产	184	183	181	179
非流动资产合计	1545	2131	2735	3509
资产合计	3528	6269	7184	8416
短期借款	387	387	387	387
应付账款及票据	796	1058	1332	1703
其他流动负债	183	375	461	578
流动负债合计	1366	1821	2180	2668
长期借款	231	43	43	43
其他长期负债	69	74	74	74
非流动负债合计	300	117	117	117
负债合计	1666	1938	2297	2785
股本	106	184	184	184
少数股东权益	0	34	77	133
股东权益合计	1862	4332	4886	5631
负债和股东权益合计	3528	6269	7184	8416

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	16.38	21.34	23.13	32.37
净利润增长率	15.78	14.00	23.14	32.35
盈利能力 (%)				
毛利率	24.53	23.86	23.37	23.65
净利率	13.30	12.39	12.20	12.59
总资产收益率 ROA	12.65	8.12	8.72	9.85
净资产收益率 ROE	23.97	11.84	13.03	15.08
偿债能力				
流动比率	1.45	2.27	2.04	1.84
速动比率	0.95	1.84	1.59	1.37
现金比率	0.11	1.06	0.77	0.52
资产负债率 (%)	47.21	30.91	31.98	33.09
经营效率				
应收账款周转天数	117.74	118.58	118.58	118.58
存货周转天数	87.71	81.41	81.41	81.41
总资产周转率	1.08	1.31	0.76	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	2.43	2.77	3.41	4.51
每股净资产	10.14	23.39	26.18	29.93
每股经营现金流	1.54	4.67	3.78	4.62
每股股利	0.71	0.62	0.77	1.01
估值分析				
PE	20	18	14	11
PB	4.9	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.31	9.16	7.81	6.07
股息收益率 (%)	1.44	1.27	1.56	2.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	446	543	669	885
折旧和摊销	157	206	201	227
营运资金变动	-359	60	-232	-329
经营活动现金流	284	858	694	849
资本开支	-487	-657	-805	-1000
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-491	-789	-805	-1001
股权募资	0	2027	0	0
债务募资	240	-202	0	0
筹资活动现金流	209	1708	-132	-159
现金净流量	7	1778	-244	-311

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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