

2023年08月30日

合力科技(603917.SH)

ESSENCE


**公司快报**

证券研究报告

汽车零部件III

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

26.98元

股价(2023-08-30)

19.87元

交易数据

总市值(百万元)	3,115.62
流通市值(百万元)	3,115.62
总股本(百万股)	156.80
流通股本(百万股)	156.80
12个月价格区间	18.73/38.36元

股价表现



升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.3	-2.7	-30.5
绝对收益	-8.4	-4.0	-37.5

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002  
xuhx@essence.com.cn

支露静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523070008  
zhilj@essence.com.cn

相关报告

合力科技：铸造模具为基，2023-07-25  
新业务多点开花

## 23H1 业绩同比基本持平，铝压铸件新项目有望陆续放量

■ **事件：**8月29日，公司发布2023年半年报，实现营收3.00亿元，同比-3.96%；实现归母净利润0.30亿元，同比+5.30%；实现扣非归母净利润0.24亿元，同比+23.61%。

■ **23H1 营收及净利润同比基本持平，汇兑收益带动财务费用率下降：**

**营收端：**2023H1 公司实现营收3亿（同比-3.96%），Q1/Q2 营收1.25/1.74亿（同比-5.45%/-2.85%），营收同比基本持平，我们分析，主因是1）公司新承接新能源铝压铸件项目如比亚迪、海康威视、宁德时代等项目尚未放量；2）下游商用车市场需求未见明显好转，2023年H1 商用车销量197.1万辆，同比+15.8%（资料来源：第一商用车网），下游市场需求总体较平稳。

**利润端：**2023H1 公司实现归母净利润0.3亿元（同比+5.30%），Q1/Q2 归母净利润0.13/0.17亿元（同比+14.38%/-0.95%），2023H1 公司毛利率28.2%（同比-1.6pcts），净利率10.0%（同比+0.9pcts）。1）**汇兑收益带动财务费用率同比下降：**2023H1 公司汇兑收益528万元，2022年同期汇兑损失104万元，汇兑收益带动财务费用率同比下降，2023H1 财务费用率-2.04%（同比-2.63pcts）；2）**2023Q2 收入环比增长带动费用率摊薄：**2023Q2 收入1.74亿元，环比增长39.2%，规模效应下期间费用率摊薄，Q2 单季度销售费用率/管理费用率为3.63%/6.00%，环比-1.5/-1.2pcts。

■ **资本开支&在建工程增加，为铝压铸件新项目放量做准备。**公司传统业务为铸造模具、商用车及轨交领域铝合金部件、商用车制动部件等，为拓展新业务扩建产能，新能源铝压铸件、超大压铸模具及热冲压模具多个项目在建。2023H1 公司投资活动现金流净额为-2320万元，较22年H1 净流出金额增加1061万元；2023年6月底公司在建工程6113万元，较22年年末增加2951万元；2023H1 公司长期待摊费用2316万元，较22年年末增加48.45%，主因为制造产品用模夹具增加。资本开支、在建工程、模夹具投资同步增长，公司积极扩产为铝压铸件新项目放量做准备。

■ **铝压铸件新项目有望陆续放量，超大模具后续有望带来估值弹性。**1）**新能源汽车、机器人领域铝压铸件项目持续开拓：**2023H1 公司重点推动与海康威视、比亚迪等客户相关项目，拓宽产品在新能源汽车、机器人等领域的应用，后续铝压铸件新项目陆续放量有望贡献增量业绩；2）**一体压铸模具积极开拓客户：**公司积极开拓一体压铸超大模具业务，致力于成为万吨级模具制造行业标杆，一体压铸模具高增长、高壁垒赛道，公司具备技术先发优势且项目经验也在逐步积累，长期来看，我们看好公司一体压铸模具业务的放量，后续伴随定点项目落地公司估值有望进一步提升；3）**受益铝合金副车架市场扩容，副车架业务有望成为新的增长点：**轻量化趋势下铝合金副车架渗透率有望快速提升、带动市场需求扩容，公司多年来为核心客户配套副车架模具积累了工艺经验，后续有望享受行业高增红利迎来副车架及模具业务的放量。

■ **投资建议：**

我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为0.7、1.1和1.8亿元（23年营收下调主因是铝压铸件新项目进度略低于预期，归母净利润基本不变主因是预计铝压铸件放量阶段贡献盈利较少），对应当前市值，PE分别为47.4、28.2

和 17.0 倍，维持“买入-A”评级。考虑到公司定增募投的铝压铸件以及模具项目产能释放，比亚迪、海康威视等客户的铝压铸件项目有望陆续量产贡献增量，此外公司一体压铸模具业务以及铝合金副车架业务积极开拓客户，有望充分享受行业高增红利，伴随超大模具项目定点的落地以及铝合金副车架业务的放量，公司业绩与估值有望迎来双升，我们给予公司 2024 年 38 倍 PE 估值，对应 12 个月目标价 26.98 元/股。

■ 风险提示：新项目进展不及预期，下游客户销量不及预期，客户拓展不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	7.0	6.9	8.5	18.0	26.6
净利润	0.6	0.6	0.7	1.1	1.8
每股收益(元)	0.35	0.32	0.42	0.71	1.17
每股净资产(元)	5.58	5.79	7.04	7.68	8.73

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	56.7	62.4	47.4	28.2	17.0
市净率(倍)	3.6	3.4	2.8	2.6	2.3
净利润率	9.2%	8.6%	7.7%	6.1%	6.9%
净资产收益率	6.3%	5.5%	6.0%	9.2%	13.4%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.7%	0.4%	0.6%
ROIC	7.9%	5.8%	8.1%	11.6%	9.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7.0	6.9	8.5	18.0	26.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	5.3	5.1	6.4	13.9	20.2	营业收入增长率	16.6%	-2.7%	24.1%	111.8%	47.6%
营业税费	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	营业利润增长率	-16.7%	-10.0%	14.1%	66.2%	65.6%
销售费用	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7	净利润增长率	-12.2%	-9.2%	11.5%	68.5%	65.6%
管理费用	0.4	0.4	0.6	0.9	1.3	EBITDA 增长率	-3.8%	7.8%	14.7%	78.3%	48.1%
研发费用	0.3	0.3	0.5	0.9	1.4	EBIT 增长率	-20.7%	13.1%	-11.5%	111.3%	67.3%
财务费用	0.1	-	0.1	0.5	0.9	NOPLAT 增长率	-5.6%	-21.8%	30.6%	113.6%	67.2%
资产减值损失	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	投资资本增长率	6.5%	-7.1%	48.9%	115.6%	9.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	0.5%	3.8%	2.9%	9.0%	13.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
<b>营业利润</b>	0.7	0.6	0.7	1.2	2.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-	-	-	-	-	毛利率	25.2%	26.1%	24.3%	22.6%	24.1%
<b>利润总额</b>	0.7	0.6	0.7	1.2	2.0	营业利润率	10.2%	9.4%	8.6%	6.8%	7.6%
减:所得税	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	净利润率	9.2%	8.6%	7.7%	6.1%	6.9%
<b>净利润</b>	0.6	0.6	0.7	1.1	1.8	EBITDA/营业收入	20.7%	22.9%	21.2%	17.8%	17.9%
						EBIT/营业收入	11.6%	13.5%	9.6%	9.6%	10.9%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	220	220	186	111	88
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	257	281	274	282	287
货币资金	0.5	1.2	1.3	2.7	4.0	流动资产周转天数	427	472	467	439	442
交易性金融资产	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	应收帐款周转天数	149	159	163	157	160
应收帐款	3.0	3.1	4.6	11.1	12.5	存货周转天数	186	207	201	205	205
应收票据	0.6	0.3	0.4	1.5	1.4	总资产周转天数	718	765	747	628	601
预付帐款	-	-	-	0.1	0.1	投资资本周转天数	484	495	478	426	414
存货	4.0	3.9	5.6	14.9	15.4						
其他流动资产	0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	6.3%	5.5%	6.0%	9.2%	13.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	4.1%	3.2%	2.6%	3.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	7.9%	5.8%	8.1%	11.6%	9.0%
投资性房地产	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	<b>费用率</b>					
固定资产	4.4	4.0	4.8	6.3	6.6	销售费用率	3.6%	3.7%	3.8%	2.6%	2.6%
在建工程	0.5	0.3	0.7	0.8	0.9	管理费用率	6.2%	6.1%	6.7%	5.2%	5.0%
无形资产	0.4	0.4	1.3	2.3	3.6	研发费用率	4.7%	4.8%	5.4%	5.0%	5.4%
其他非流动资产	0.4	0.5	1.1	1.4	1.4	财务费用率	1.1%	-0.4%	1.0%	2.8%	3.3%
<b>资产总额</b>	14.6	14.5	20.8	42.0	46.8	四费/营业收入	15.7%	14.2%	16.9%	15.6%	16.3%
短期债务	0.5	0.2	2.8	11.3	13.1	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	1.5	1.5	2.4	5.7	6.2	资产负债率	29.3%	26.0%	46.9%	71.4%	70.7%
应付票据	0.3	0.3	0.3	1.0	1.0	负债权益比	41.5%	35.2%	88.2%	249.1%	241.8%
其他流动负债	1.1	0.8	1.1	1.0	1.1	流动比率	2.62	3.31	1.94	1.63	1.60
长期借款	-	-	2.2	10.0	10.8	速动比率	1.42	1.92	1.09	0.85	0.88
其他非流动负债	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	利息保障倍数	10.39	-32.17	9.60	3.39	3.31
<b>负债总额</b>	4.3	3.8	9.7	30.0	33.1	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.11	0.11	0.14	0.07	0.12
股本	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	分红比率	31.4%	34.6%	34.6%	10.0%	10.0%
留存收益	8.7	9.0	9.5	10.5	12.1	股息收益率	0.6%	0.6%	0.7%	0.4%	0.6%
<b>股东权益</b>	10.3	10.7	11.0	12.0	13.7						
						<b>现金流量表</b>					
						(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	0.6	0.6	0.7	1.1	1.8
						加:折旧和摊销	0.7	0.7	1.0	1.5	1.9
						资产减值准备	0.1	0.2	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	0.1	-	0.1	0.5	0.9
						投资收益	-	-	-	-	-
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	0.2	-0.4	-3.0	-13.2	-1.2
						<b>经营活动产生现金流量</b>	1.1	1.4	-1.2	-10.2	3.3
						<b>投资活动产生现金流量</b>	-0.1	-0.2	-3.1	-4.1	-3.5
						<b>融资活动产生现金流量</b>	-1.1	-0.5	4.4	15.7	1.5
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.35	0.32	0.42	0.71	1.17
						BVPS(元)	5.58	5.79	7.04	7.68	8.73
						PE(X)	56.7	62.4	47.4	28.2	17.0
						PB(X)	3.6	3.4	2.8	2.6	2.3
						P/FCF	65.6	36.6	29.4	17.1	21.1
						P/S	5.2	5.4	3.7	1.7	1.2
						EV/EBITDA	25.3	22.6	18.7	15.0	10.4
						CAGR(%)	19.5%	46.0%	-3.9%	19.5%	46.0%
						PEG	2.9	1.4	-12.3	1.4	0.4
						ROIC/WACC	1.0	0.8	1.1	1.5	1.2
						REP	3.6	5.1	2.3	1.1	1.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（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。

**目 免责声明**

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034