

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

瀚联股份(301397.SZ): 新能源业务发力, 技术研发投入有望持续变现

2023年09月02日

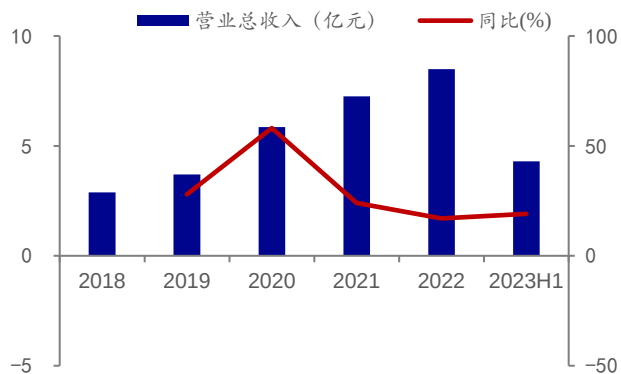
事件: 公司发布 2023 半年报, 23 年上半年公司实现营收 4.3 亿元, 同比+19.0%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比+22.6%; 扣非归母净利润 0.7 亿元, 同比+6.1%。其中 23Q2 公司实现营收 2.1 亿元, 同比+18.1%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比+36.6%。23Q2 毛利率 33.2%, 同比-1.0pct; 净利率 22.4%, 同比+3.0pct。

点评:

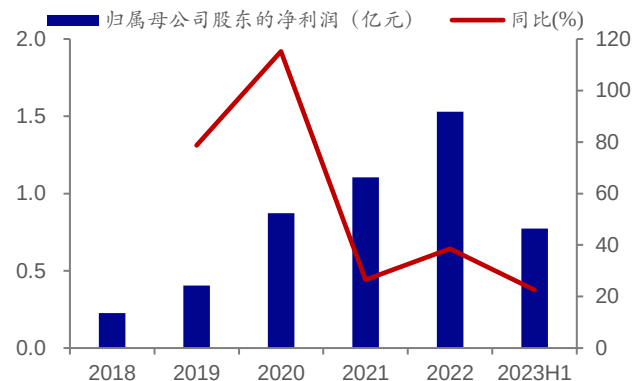
- **燃油车+新能源业务双轮驱动, 核心客户放量带动公司营业收入持续增长。** 23H1 公司实现营业收入 4.3 亿元, 同比增长 19.0%, 营收增长主要得益于公司在稳定原有客户、产品的基础上, 新能源客户订单不断增加。其中, 23H1 公司新能源配套收入为 1.8 亿元, 同比+55.0%, 营收占比 40.9%。在新能源领域, 公司作为 Tier 1 直接向比亚迪、长安、赛力斯、岚图、小鹏等车企供货; 作为 Tier 2 向宁德时代、欣旺达、瑞浦能源、国轩高科、孚能科技、蜂巢能源、纳百川等新能源汽车零部件企业交付电池冷却管路总成产品, 终端配套蔚来、理想、东风、长城、北汽极狐、吉利等品牌新能源车型。
- **23Q2 研发费用率大幅提升, 技术人员储备增加。** 23Q2 公司毛利率 33.2%, 同比-1.0pct; 净利率 22.4%, 同比+3.0pct。费用率方面, 23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%、4.5%、7.4%、0.3%, 同比分别-0.4pct、+0.7pct、+2.5pct、-0.2pct。管理费用增加主要系筹备上市相关工作, 研发费用增加主要为新材料及新产品研发增加相应技术人员; 在研发、管理费用率提升的基础上公司净利率同比提升, 主要得益于上市成功获得政府上市扶持资金 1266 万元。
- **加速拓展尼龙管路产品应用范围, 有望向新能源流体控制系统集成商角色迈进。** 公司紧跟新能源汽车技术发展趋势, 积极开发储能电池热管理、氢能源燃料电池等领域管路, 积极布局换电、空调、空气悬架等领域, 除流体管路产品外, 公司还利用自身在轻量化材料应用和生产工艺等方面的优势, 开发了一系列独立销售的紧固件、连接件、流体控制件、覆盖件、结构件等产品, 广泛应用于车身、油箱、电气系统、电池包和电机壳体、液冷板等, 市场前景广泛有望实现向汽车和新能源流体控制系统集成商的升级。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内尼龙管路龙头, 深耕以尼龙等高分子材料为主要原材料的管路总成以及汽车流体控制件及紧固件二十余年, 核心产品自制率高, 绑定多家头部自主品牌车企及储能厂商。我们预计公司 2023-2025 年净利润 1.9、2.9、3.6 亿元, 对应 EPS 分别为 1.85、2.88、3.59 元, 对应 PE 分别为 26、17、13 倍。维持买入评级。
- **风险因素:** 原材料价格波动风险; 客户拓展不及预期; 募投项目建设不及预期; 新能源汽车渗透率提升不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	726	849	1,029	1,448	1,953
增长率 YoY	24.1%	17.0%	21.1%	40.8%	34.8%
归属母公司净利润 (百万元)	110	153	185	288	359
增长率 YoY	26.5%	38.6%	20.8%	56.0%	24.6%
毛利率	30.5%	32.7%	32.7%	33.0%	33.1%
净资产收益率ROE	23.6%	24.7%	9.3%	12.7%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	1.10	1.53	1.85	2.88	3.59
市盈率 P/E(倍)	43.34	31.27	25.90	16.60	13.32
市净率 P/B(倍)	10.24	7.71	2.41	2.10	1.81

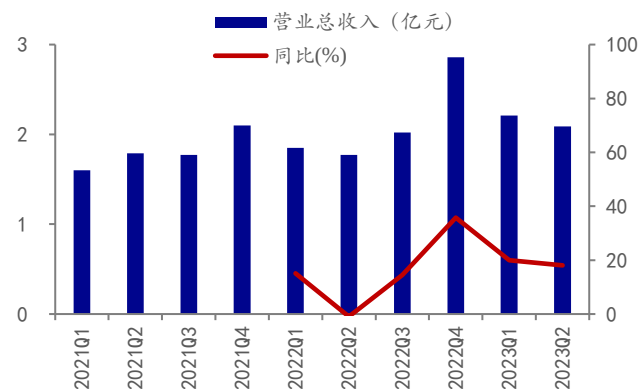
资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2023年09月01日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


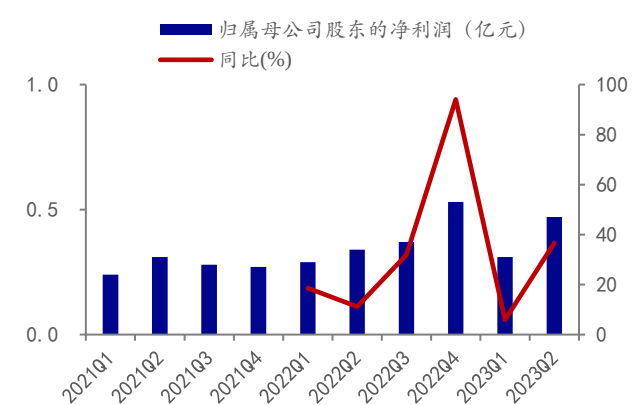
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


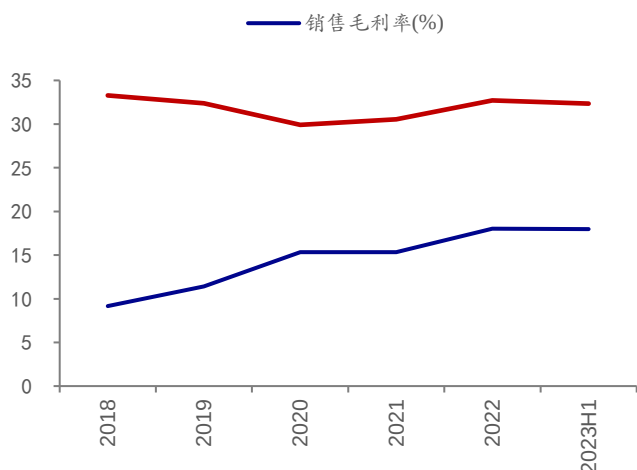
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


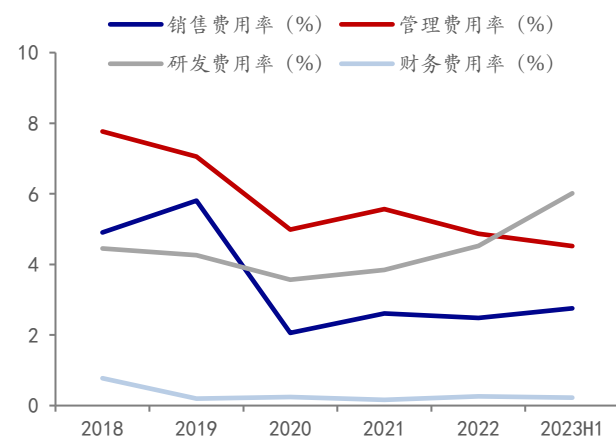
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 5：公司历年销售毛利率&净利率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 6：公司历年费用率


资料来源：iFind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	520	638	2,004	2,421	2,907
货币资金	30	90	1,349	1,582	1,720
应收票据	65	57	55	73	99
应收账款	148	198	211	288	431
预付账款	1	1	3	3	4
存货	165	231	220	265	357
其他	111	61	166	210	296
非流动资产	258	352	317	304	303
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	96	260	235	220	216
无形资产	33	33	33	33	33
其他	129	59	48	51	54
资产总计	778	991	2,321	2,726	3,210
流动负债	295	360	327	443	567
短期借款	15	43	45	46	63
应付票据	63	82	74	105	132
应付账款	158	171	133	203	263
其他	59	65	76	89	109
非流动负债	16	10	4	5	6
长期借款	9	7	0	0	0
其他	7	3	4	5	6
负债合计	311	370	331	448	573
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	467	620	1,989	2,278	2,637
负债和股东权益	778	991	2,321	2,726	3,210

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	726	849	1,029	1,448	1,953
同比(%)	24.1%	17.0%	21.1%	40.8%	34.8%
归属母公司净利润	110	153	185	288	359
同比(%)	26.5%	38.6%	20.8%	56.0%	24.6%
毛利率(%)	30.5%	32.7%	32.7%	33.0%	33.1%
ROE%	23.6%	24.7%	9.3%	12.7%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	1.10	1.53	1.85	2.88	3.59
P/E	43.34	31.27	25.90	16.60	13.32
P/B	10.24	7.71	2.41	2.10	1.81
EV/EBITDA	0.08	-0.11	14.51	9.59	7.55

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	726	849	1,029	1,448	1,953
营业成本	504	571	692	970	1,306
营业税金及附加	5	5	9	12	18
销售费用	19	21	28	37	51
管理费用	40	41	51	71	110
研发费用	28	38	72	89	137
财务费用	1	2	1	-12	-15
减值损失合计	-3	-2	0	0	-2
投资净收益	-2	-1	-2	-1	-3
其他	2	2	32	39	58
营业利润	126	168	204	320	399
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	126	168	204	320	399
所得税	15	15	19	31	39
净利润	111	153	185	288	359
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	153	185	288	359
EBITDA	156	201	243	344	421
EPS(当年)(元)	1.47	2.04	1.85	2.88	3.59

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	120	121	81	259	160
净利润	111	153	185	288	359
折旧摊销	27	30	38	37	37
财务费用	1	2	2	2	3
投资损失	0	0	2	1	3
营运资金变动	-23	-65	-147	-69	-244
其它	4	1	0	0	2
投资活动现金流	-70	-78	-5	-25	-38
资本支出	-70	-79	-5	-24	-35
长期投资	0	0	0	0	0
其他	0	0	-1	-1	-3
筹资活动现金流	-44	14	1,183	0	16
吸收投资	0	0	1,184	0	0
借款	25	103	-5	1	17
支付利息或股息	-17	-2	-2	-2	-3
现金流净增加额	6	57	1,259	233	138



研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。