

23Q3 业绩超预期，理想汽车+赛力斯持续赋能

2023 年 10 月 11 日

➤ **事件概述：**2023 年 10 月 10 日，公司公告 23Q1-Q3 归母净利润达 1.70-1.95 亿元，同比+110.82%~+141.82%，扣非归母净利润达 1.67-1.92 亿元，同比+113.18%~+145.09%；23Q3 公司实现归母净利润 7900-9500 万元，同比+93.41%~+132.58%，扣非归母净利润达 7800~9300 万元，同比+92.45%~+129.45%。

➤ **23Q3 业绩超预期，子公司产能利用率大幅提升，盈利能力持续上行。**据公司公告，按照中值计算，公司 23Q3 实现归母净利润 0.87 亿元，同比+107.14%/环比+42.62%，超我们此前预期，公司业绩高增，主要系：1、冲压业务产能逐步扩大，车身模块化业务贡献业绩增量，公司常州/重庆工厂产能加速释放，公司预计 2024 年-2025 年工厂有望完全达产；2、公司客户资源优质，据公司可转债募集说明书，23H1 理想汽车/吉利集团/蒂森克虏伯/比亚迪股份/科德集团（原恩坦华集团）贡献公司收入 31,835 万/20,269 万/8,339 万/5,133 万/4,243 万，占比 31.17%/19.85%/8.17%/5.03%/4.15%，理想汽车持续赋能(23Q3 理想交付新车 10.51 万辆，同比+296.28%/环比+21.47%)，子公司产能利用率大幅提升。随着理想纯电车型、赛力斯新车型的陆续上市，公司业绩有望进一步上行。

➤ **冲压业务业绩高速增长，布局一体化压铸打开成长空间。**公司深耕冲压件市场，持续开发新客户，据公司投资者调研纪要，截至 2022 年 12 月 31 日，2023-2025 年公司在手订单合计金额为 71.07 亿元。目前公司在手订单充足，客户持续拓展，产能加速投产，冲压业务营收将持续高速增长。此外，公司新拓展压铸业务，据公司公告，公司成都博俊项目建设截至目前施工主体结构已完成，前期设备已在采购中，该项目产品为车身模块化高压铸铝一体化产品，预计 2024 年 4 月份达到预定可使用状态。公司该业务处于起步阶段，后续有望成为公司第二大业务，2024 年后进入快速增长阶段。据公司 2023 年 6 月 29 日公告，公司拟设立全资子公司，在燕郊高新技术产业开发区建设汽车零部件和模具生产基地项目，项目总投资额拟为 4 亿元，用地面积约 67 亩，产品主要为汽车压铸件、车身冲焊件、热成型件和模具，项目建设期约为 24 个月。伴随着公司产能及项目持续落地，压铸业务有望开启公司第二成长曲线。此外，2023 年 8 月 14 日公司同步公告设立宁波子公司配套客户需求，进一步支撑公司长期发展。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司核心客户销量同环比大幅提升，我们上调公司盈利预测，我们预计公司 2023-2025 年实现营收 25.81/37.51/47.98 亿元，实现归母净利润 2.81/4.45/5.65 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 33/21/16 倍。白车身模块贡献收入增量，一体化压铸打开成长空间，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；一体化压铸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)	1,391	2,581	3,751	4,798
增长率 (%)	72.7	85.6	45.3	27.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	148	281	445	565
增长率 (%)	75.6	90.2	58.1	27.1
每股收益 (元)	0.53	1.01	1.60	2.03
PE	62	33	21	16
PB	7.2	5.9	4.7	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 10 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

32.80 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.博俊科技 (300926.SZ) 2023 年半年度业绩点评：23H1 业绩超预期，产能加速释放-2023/08/15

2.博俊科技 (300926.SZ) 2023 年半年度业绩预告点评：23H1 业绩超预期，理想汽车持续赋能-2023/07/12

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	1,391	2,581	3,751	4,798
营业成本	1,042	1,945	2,833	3,640
营业税金及附加	7	13	15	19
销售费用	6	11	15	18
管理费用	60	103	143	182
研发费用	51	85	116	149
EBIT	181	409	605	767
财务费用	11	17	16	13
资产减值损失	-29	-41	-60	-77
投资收益	-2	5	8	10
营业利润	168	356	537	687
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	169	356	537	687
所得税	21	74	92	122
净利润	148	281	445	565
归属于母公司净利润	148	281	445	565
EBITDA	242	477	688	866

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	226	360	558	911
应收账款及票据	712	1,300	1,889	2,416
预付款项	83	151	220	283
存货	619	990	1,442	1,853
其他流动资产	128	140	179	214
流动资产合计	1,768	2,941	4,289	5,676
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	764	834	897	959
无形资产	80	80	79	78
非流动资产合计	1,316	1,335	1,320	1,304
资产合计	3,084	4,276	5,609	6,980
短期借款	484	484	484	484
应付账款及票据	997	1,764	2,571	3,302
其他流动负债	250	406	517	639
流动负债合计	1,731	2,654	3,571	4,424
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	38	41	41	41
非流动负债合计	78	81	81	81
负债合计	1,809	2,735	3,652	4,505
股本	155	279	279	279
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,275	1,541	1,956	2,475
负债和股东权益合计	3,084	4,276	5,609	6,980

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	72.68	85.57	45.33	27.90
EBIT 增长率	96.94	125.66	47.85	26.89
净利润增长率	75.61	90.22	58.12	27.07
盈利能力 (%)				
毛利率	25.10	24.66	24.47	24.14
净利率	10.63	10.90	11.86	11.78
总资产收益率 ROA	4.80	6.58	7.93	8.10
净资产收益率 ROE	11.60	18.26	22.74	22.84
偿债能力				
流动比率	1.02	1.11	1.20	1.28
速动比率	0.59	0.66	0.72	0.79
现金比率	0.13	0.14	0.16	0.21
资产负债率 (%)	58.66	63.96	65.12	64.54
经营效率				
应收账款周转天数	175.18	172.93	172.93	172.93
存货周转天数	216.96	193.54	193.54	193.54
总资产周转率	0.57	0.70	0.76	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	1.01	1.60	2.03
每股净资产	4.57	5.53	7.02	8.88
每股经营现金流	-0.32	0.91	1.19	1.76
每股股利	0.10	0.11	0.17	0.21
估值分析				
PE	62	33	21	16
PB	7.2	5.9	4.7	3.7
EV/EBITDA	39.11	19.59	13.28	10.13
股息收益率 (%)	0.30	0.32	0.51	0.65

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	148	281	445	565
折旧和摊销	61	68	83	99
营运资金变动	-372	-181	-305	-305
经营活动现金流	-89	254	331	492
资本开支	-327	-57	-64	-79
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-327	-79	-57	-69
股权募资	198	0	0	0
债务募资	303	0	-23	0
筹资活动现金流	416	-40	-76	-70
现金净流量	1	135	198	353

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