

2023 年 10 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕汽车冲压焊接，布局一体化压铸拥抱行业大势

—常青股份（603768.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijt@cfsc.com.cn

联系人：潘子扬 S1050122090009

pany@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-13

当前股价（元）	18.65
总市值（亿元）	38
总股本（百万股）	204
流通股本（百万股）	204
52 周价格范围（元）	12.85-19.5
日均成交额（百万元）	41.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

收入稳步增长，盈利能力逐步回升

公司 2023 上半年实现营收 15.36 亿元/yoy+1.9%，实现归母净利润 0.9 亿元/yoy+127%，利润高速增长，主要得益于公司盈利能力的回升，公司 2023 上半年毛利率为 17.33%，同比提升 3.4pct，公司毛利率自 2021 下半年触底后持续回升。公司 2022 年实现营收 31.6 亿元，2019-2022 年复合增速为 20%，同期中国汽车销量复合增速仅为 1.4%，公司凭借深耕行业多年形成的竞争优势，与优质客户深度绑定，实现超过行业的增长。

深耕汽车冲压焊接领域，有望与优质客户共成长

公司为汽车冲压及焊接零部件生产企业，冲压及焊接件为汽车重要组成部分，根据公司定增募集说明书，平均每辆车上包含 1500 余件冲压及焊接部件，占整车零部件总量达 70%。公司成立于 2004 年，深耕行业近二十年，为整车厂商配套经验丰富，已具备敏锐的行业洞察力和快速的市场反应力，并形成完善的产品开发系统、同步设计开发能力、专业的技术研发团队、先进的生产工艺及装备，在生产工艺、产品质量、响应速度等方面具竞争优势。基于此，公司与江淮、奇瑞、合众、比亚迪、上汽、东风等优质企业保持深度合作。展望未来，奇瑞、江淮与华为合作车型持续推进，有望为公司带来新增量。

汽车轻量化大势所趋，布局一体化压铸拥抱行业趋势

轻量化为汽车节能减排重要路径，且可降低动力系统载荷、提高汽车动力性能、降低刹车距离、提高驾驶稳定性，是汽车行业发展重要趋势。铝合金为汽车轻量化重要材料，压铸则为车用铝合金部件重要加工工艺，特斯拉 2020 年提出一体化压铸概念，打破了传统的汽车制造工艺模式，大幅降低零部件数量，可同时实现更高的生产效率和更低的生产成本，成为助力汽车轻量化的重要工艺路径。公司跟随汽车轻量化发展趋势，积极布局一体化压铸市场，拟募资 6.3 亿元，建设 16 万件新能源车底盘压铸件及 4 万件新能源车电池壳体产能，募投项目满产后预计将贡献 7 亿元年营收。通过布局一体化压铸，公司核心竞争力及市场地位有望得到进一步巩固，为公司中长期发展奠定基础。

盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑定增对公司业绩及股本影响，预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 1.8/2.5/3.2 亿元，EPS 为 0.89/1.22/1.57 元，对应 PE 分别为 21/15/12 倍。基于公司积极布局一体化压铸，与优质客户深度合作，我们看好其中长期发展机会，给予“买入”评级。

风险提示

定增进展不及预期；原材料价格超预期上行；产能扩张不及预期；汽车销量不及预期；客户拓展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,163	3,499	4,513	5,577
增长率（%）	5.1%	10.6%	29.0%	23.6%
归母净利润（百万元）	96	181	249	321
增长率（%）	62.1%	88.2%	37.5%	28.8%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.89	1.22	1.57
ROE（%）	5.1%	9.3%	12.2%	14.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	225	398	233	89
应收款	810	896	1,150	1,421
存货	428	474	609	751
其他流动资产	236	261	337	416
流动资产合计	1,699	2,029	2,328	2,678
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,723	1,807	1,947	2,041
在建工程	332	433	373	349
无形资产	300	285	270	256
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	146	146	146	146
非流动资产合计	2,501	2,671	2,736	2,792
资产总计	4,200	4,701	5,064	5,470
流动负债：				
短期借款	603	1,003	1,003	1,003
应付账款、票据	855	947	1,217	1,502
其他流动负债	399	399	399	399
流动负债合计	1,860	2,353	2,623	2,909
非流动负债：				
长期借款	298	238	238	238
其他非流动负债	157	157	157	157
非流动负债合计	455	395	395	395
负债合计	2,315	2,748	3,018	3,304
所有者权益				
股本	204	204	204	204
股东权益	1,885	1,953	2,046	2,166
负债和所有者权益	4,200	4,701	5,064	5,470

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	96	181	249	321
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	196	130	135	143
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-415	-65	-194	-207
经营活动现金净流量	-122	246	190	257
投资活动现金净流量	-195	-185	-80	-70
筹资活动现金净流量	491	226	-156	-201
现金流量净额	173	288	-45	-15

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,163	3,499	4,513	5,577
营业成本	2,689	2,958	3,800	4,689
营业税金及附加	23	21	27	33
销售费用	41	45	59	67
管理费用	121	133	171	212
财务费用	54	45	49	53
研发费用	93	101	131	162
费用合计	310	325	410	494
资产减值损失	-44	-20	-10	-5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	20	10	5
营业利润	108	206	283	365
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	107	206	283	365
所得税费用	11	25	34	44
净利润	96	181	249	321
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	96	181	249	321

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	5.1%	10.6%	29.0%	23.6%
归母净利润增长率	62.1%	88.2%	37.5%	28.8%
盈利能力				
毛利率	15.0%	15.5%	15.8%	15.9%
四项费用/营收	9.8%	9.3%	9.1%	8.9%
净利率	3.0%	5.2%	5.5%	5.8%
ROE	5.1%	9.3%	12.2%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	55.1%	58.5%	59.6%	60.4%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
存货周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.47	0.89	1.22	1.57
P/E	39.5	21.0	15.3	11.9
P/S	1.2	1.1	0.8	0.7
P/B	2.0	1.9	1.9	1.8

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。