

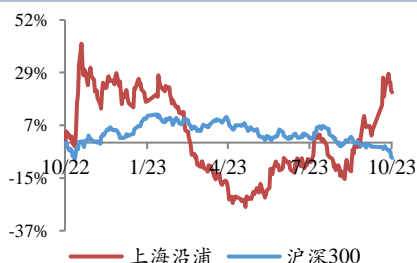
23Q3 利润率持续向上，看好新产品开拓的二次成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-20

收盘价（元） 55.65
近 12 个月最高/最低（元） 65.08/33.50
总股本（百万股） 80
流通股本（百万股） 80
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 45
流通市值（亿元） 45

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

相关报告

- 1.23Q3 业绩预增，看好成长持续性 2023-09-24
- 2.23Q2 利润率超预期，看好下半年业绩加速兑现 2023-08-30
- 3.汽车座椅骨架再获定点，成长确定性 2023-08-09

主要观点：

- **事件：**公司发布三季报，1) 23 年 Q1-3：营业收入 10.2 亿元、同比+37%，归母净利 0.64 亿元、同比+78%，对应归母净利率 6.2%、同比+1.4pp，2) 23Q3：营业收入 4.0 亿元、同比+39%、环比+17%，归母 0.32 亿元、同比+2.7 倍、环比+55%，对应归母净利率 7.9%、同比+4.8pp、环比+1.9pp。
- **23Q3 公司利润率持续向上，盈利拐点再次印证。**公司之前已公告 Q3 业绩预增，此次公司详细财报的关键信息有：
 - 1) 23Q3 收入端略超预期：Q3 起比亚迪座椅骨架项目陆续上量，整体收入端表现略超预期。Q4 起问界 M7 加速上量，公司独供座椅骨架、ASP 较高，Q4 收入端有望在核心客户拉动下延续强势增长。
 - 2) 23Q3 利润率持续改善：Q3 毛利率 18.1%、同比+4.2pp、环比+2.2pp，归母净利率 7.9%、同比+4.8pp、环比+1.9pp，利润率已恢复到近两年高位。看好公司业绩高增的确定性及产品开拓的预期差。
- **作为零部件板块中未来两年成长性突出的标的，我们看好公司高成长的持续性与惊喜度。**1) 汽车座椅骨架：前期在手的百亿定点陆续兑现，核心客户围绕比亚迪、问界，持续高增长的能见度高，2) 精密零部件等其他产品：包括铁路相关项目（铁路专用集装箱/高铁整椅）、比亚迪门锁项目、问界 M9 安全系统和底盘高度传感器的部件等产品，基本在明年明显上量，后续超预期的新业务开拓值得期待。
- **投资建议：**公司发展既有可预见的高成长也有超预期的惊喜。考虑到公司汽车座椅骨架自主龙头的地位、且正处于新成长阶段的起点，后续有望开拓更多新产品、超预期的新增量将拉高业绩增速预期、进而催化估值，我们预计公司 2023-2025 年归母净利预期 1.0 亿、2.1 亿、3.2 亿元（前值为 1.2 亿、2.0 亿、3.1 亿元），增速+119%、+109%、+51%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、原材料涨价、新能源车企竞争加剧销量不及预期、新产品推进速度低于预期、新客户开拓不及预期风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1122	1605	2685	3428
收入同比（%）	35.7%	43.1%	67.3%	27.6%
归属母公司净利润	46	100	209	315
净利润同比（%）	-35.1%	119.1%	108.7%	50.7%
毛利率（%）	13.2%	17.5%	20.0%	21.0%
ROE（%）	4.1%	8.2%	14.7%	18.1%
每股收益（元）	0.57	1.25	2.61	3.94
P/E	94.18	44.41	21.29	14.13
P/B	3.81	3.66	3.12	2.56
EV/EBITDA	31.16	25.01	14.44	10.21

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

[illegible]

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。