

## 23Q3 业绩高增长，一体两翼战略加速落地

➤ **事件概述：**23 年 10 月 26 日，公司发布 23Q3 三季度报告。至 23 年三季度公司实现营收 14.41 亿元，同比 +10.20%；归母净利润 1.26 亿元，同比 +67.95%。

➤ **23Q3 业绩高增长，盈利能力持续修复。**23Q3 公司实现营收 5.43 亿元，同比 +21.79%；归母净利润 4287.5 万元，同比 +96.48%。业绩实现高增长，主要系：1、营收端：1) 外销方面：受益于海外汽车销量修复催化（以美国市场为例，1-9 月美国汽车总销量达 1169.95 万辆，同比 +13.7%），公司外销产品客户下单逐步复苏，助力海外营收稳步增长。Q3 外销业务收入提升显著，同比增长超过 30%；2) 内销方面：公司加速布局前装业务，前装主机厂配套业务包括个性化外饰业务、智能座舱业务等板块同比均有不同程度的增长，同时，公司全资子公司维杰汽车持续保持快速增长趋势，Q3 内销业务收入同比增幅超过 30%。2、盈利能力：公司 2023 年第三季度公司毛利/净利率分别为 32.24%/7.89%，较上年同期分别 +3.81Pcts/+3.00Pcts，主要系原材料、海运费等因素对成本端的有利影响，致公司内外销业务毛利率均有不同程度的改善与提升，其中外销业务毛利率增长幅度较大。3、期间费用：公司 2023 年 Q3 四费费用率为 21.33%，较上年同期 +7.9Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.99%/9.43%/4.41%/0.50%，较上年同期分别 +0.51Pcts/-0.23Pcts/-1.19Pcts/+8.82Pcts，其中，财务费用率波动，主要系美元兑人民币汇率波动所致。

➤ **智能座舱加速落地，助力公司实现“一体两翼”的中长期发展战略。**改装市场全球布局，国内海外同步发力，公司基盘稳定。1) 海外后装市场领域：公司持续开拓新市场、新客户，并大力发展自主渠道，北美、中东、西欧等国家、地区成效显著。同时，公司大力推进海外电动智能品类拓展，电动踏板、皮卡尾箱后踏板及抽屉系统、车载通用侧帐篷、电动绞盘、便携储能等品类进展顺利，新品即将进入放量期，增厚海外营收。2) 国内后装市场领域：稳定传统业务渠道规模，全力拓展新渠道，营收稳步上行。智能座舱加速落地，维杰汽车战略协同布局汽车外饰，前装市场增厚业绩。1) 智能座舱领域：年初至今公司新增定点项目约 5 个，其中，电动侧开门项目 2 个，电动尾门项目 3 个。电动侧开门、电动尾门、电动踏板、电动剪刀门等产品现已进入广汽埃安、极氪、长安、比亚迪、上汽、路特斯等多家主机厂，伴随着项目落地，智能座舱业务有望贡献核心业绩弹性。2) 维杰汽车外饰领域：维杰汽车核心产品涵盖行李架、踏板、备胎罩、防滚架、前/后护板、排气尾套、尾翼等品类，其下游客户包括长城、广汽埃安、长安、比亚迪、上汽通用、日产、奇瑞、蔚来、小鹏汽车等众多优质车企，年初至今持续新增中标项目超 16 个，其中已立项项目 14 个，伴随着项目逐渐进入量产，助力业绩持续高增长。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.74/2.53/3.62 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 33/23/16 倍。公司为汽车后市场改装行业内资龙头，智能座舱产品加速放量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源销量不及预期；原材料成本超预期上行导致公司毛利率低预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,767	2,294	2,881	3,626
增长率（%）	8.0	29.8	25.6	25.8
归属母公司股东净利润（百万元）	86	174	253	362
增长率（%）	-26.2	103.8	45.4	42.8
每股收益（元）	0.20	0.41	0.60	0.86
PE	68	33	23	16
PB	3.7	3.5	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**13.79 元**

**分析师 邵将**

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

**分析师 张永乾**

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

### 相关研究

1. 东箭科技 (300978.SZ) 2023 年半年度报告点评：23H1 业绩高增长，智能座舱业务加速落地-2023/08/26

2. 东箭科技 (300978.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：23Q1 业绩超预期，“一体两翼”战略加速落地-2023/04/24

3. 东箭科技 (300978.SZ) 首次覆盖报告：智能座舱加速落地，一体两翼开启新局-2023/02/28

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,767</b>	<b>2,294</b>	<b>2,881</b>	<b>3,626</b>
营业成本	1,294	1,592	1,967	2,435
营业税金及附加	13	19	23	29
销售费用	120	158	198	250
管理费用	168	203	255	321
研发费用	94	106	133	168
EBIT	49	236	330	456
财务费用	-72	12	17	16
资产减值损失	-23	-41	-46	-56
投资收益	-30	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>73</b>	<b>184</b>	<b>268</b>	<b>383</b>
营业外收支	-4	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>69</b>	<b>184</b>	<b>268</b>	<b>383</b>
所得税	-9	9	13	19
净利润	78	175	254	364
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86</b>	<b>174</b>	<b>253</b>	<b>362</b>
EBITDA	151	376	524	685

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	786	546	570	688
应收账款及票据	444	596	749	942
预付款项	12	14	17	21
存货	228	298	369	456
其他流动资产	194	210	251	303
<b>流动资产合计</b>	<b>1,664</b>	<b>1,664</b>	<b>1,956</b>	<b>2,411</b>
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	330	812	934	960
无形资产	150	176	188	191
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,044</b>	<b>1,431</b>	<b>1,447</b>	<b>1,472</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,709</b>	<b>3,095</b>	<b>3,403</b>	<b>3,883</b>
短期借款	411	411	411	411
应付账款及票据	338	410	507	628
其他流动负债	266	365	385	473
<b>流动负债合计</b>	<b>1,015</b>	<b>1,187</b>	<b>1,303</b>	<b>1,512</b>
长期借款	40	136	136	136
其他长期负债	89	96	96	96
<b>非流动负债合计</b>	<b>129</b>	<b>232</b>	<b>232</b>	<b>232</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,144</b>	<b>1,419</b>	<b>1,536</b>	<b>1,744</b>
股本	423	423	423	423
少数股东权益	3	3	4	6
<b>股东权益合计</b>	<b>1,565</b>	<b>1,676</b>	<b>1,867</b>	<b>2,139</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,709</b>	<b>3,095</b>	<b>3,403</b>	<b>3,883</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.00	29.78	25.64	25.84
EBIT 增长率	-60.63	380.48	39.75	38.14
净利润增长率	-26.18	103.80	45.40	42.77
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.79	30.57	31.73	32.85
净利润率	4.84	7.60	8.79	9.98
总资产收益率 ROA	3.16	5.63	7.45	9.32
净资产收益率 ROE	5.47	10.42	13.60	16.97
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.64	1.40	1.50	1.59
速动比率	1.39	1.12	1.19	1.27
现金比率	0.77	0.46	0.44	0.46
资产负债率 (%)	42.23	45.84	45.13	44.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	89.89	92.57	92.57	92.57
存货周转天数	64.45	76.83	76.83	76.83
总资产周转率	0.65	0.79	0.89	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.20	0.41	0.60	0.86
每股净资产	3.70	3.96	4.41	5.04
每股经营现金流	0.62	0.62	0.88	1.15
每股股利	0.15	0.15	0.22	0.31
<b>估值分析</b>				
PE	68	33	23	16
PB	3.7	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	37.59	15.09	10.83	8.29
股息收益率 (%)	1.09	1.09	1.59	2.27
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	78	175	254	364
折旧和摊销	102	140	194	229
营运资金变动	40	-116	-146	-185
<b>经营活动现金流</b>	<b>260</b>	<b>261</b>	<b>372</b>	<b>488</b>
资本开支	-285	-534	-210	-254
投资	72	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-209</b>	<b>-522</b>	<b>-210</b>	<b>-254</b>
股权募资	5	0	0	0
债务募资	61	107	-51	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-100</b>	<b>20</b>	<b>-137</b>	<b>-116</b>
<b>现金净流量</b>	<b>3</b>	<b>-240</b>	<b>24</b>	<b>118</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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。	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