

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车零部件 III

多利科技 (001311.SZ)

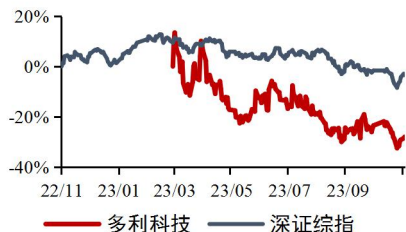
买入-A(维持)

23Q3 业绩符合预期，一体化压铸业务快速推进

2023 年 11 月 1 日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



资料来源：最闻

市场数据：2023 年 10 月 31 日

收盘价 (元):	48.83
年内最高/最低 (元):	105.64/45.42
流通 A 股/总股本 (亿):	0.46/1.84
流通 A 股市值 (亿):	22.43
总市值 (亿):	89.72

资料来源：最闻

基础数据：2023 年 9 月 30 日

基本每股收益:	2.20
摊薄每股收益:	2.20
每股净资产 (元):	22.72
净资产收益率:	9.26

资料来源：最闻

分析师:

张子峰

执业登记编码: S0760523060001

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

## 事件描述

➢ 2023 年 10 月 31 日，公司发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度实现营业收入 27.46 亿元，同比+14.85%；归母净利润 3.87 亿元，同比+22.86%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比+19.62%。其中，Q3 实现营业收入 10.12 亿元，同比+0.18%，环比+11.48%；归母净利润 1.39 亿元，同比+6.33%，环比-1.49%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比+6.49%，环比+1.29%。

## 事件点评

➢ 公司 23Q3 营收同比微增，毛利率环比有所下滑。公司 23Q3 实现营业收入 10.12 亿元，同比+0.18%，环比+11.48%。公司核心客户特斯拉于 Q3 进行产线升级，工厂停工，或为公司 Q3 营业收入同比微增的主要原因。公司 Q3 单季度毛利率为 23.69%，同比+0.64pct，环比-2.96pct，环比下滑我们认为或与收入结构发生变化有关（Q2 毛利率较高的出口业务收入占比较高）。Q3 期间费用率为 6.64%，同比+1.26pct，环比+0.16pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.24%/2.29%/4.42%/-0.32%，同比分别-0.02/+0.19/+1.60/-0.51pct，环比分别-0.03/-0.67/+0.22/+0.65pct。公司费控能力较强，伴随募投项目逐步投产，有望凭借充足的产能进一步扩大市场份额，业绩弹性有望进一步提升。

➢ 新获国内头部新能源汽车客户项目定点，一体化压铸业务快速推进。2023 年 9 月 9 日公司发布公告，公司全资子公司昆山达亚收到国内头部新能源汽车客户定点意向书，为其提供一体化压铸后地板零部件，该项目预计将于 2025 年开始量产，全生命周期内销售总额预计为 21-23 亿元。公司在一体化压铸业务上的工艺能力持续得到重点客户的认可，市场竞争力进一步增强。同时，公司拟在江苏金坛经开区新建“汽车精密零部件及一体化底盘结构件项目”，加大对一体化压铸领域的布局。该项目总投资约 30 亿元，全面达产后预计新增年销售收入 17 亿元。我们认为一体化压铸在未来会得以大规模应用，随着公司新拓展客户车型的订单增多，该业务会给公司带来较大的业务收入和净利润增长。

## 投资建议

➢ 我们微调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.33/6.53/7.96 亿元，同比分别增长 19.4%/22.5%/21.9%，对应 EPS 分别为 2.90/3.55/4.33 元，对应于 2023 年 10 月 31 日收盘价 48.83 元，PE 分别为 16.8/13.1/11.3 倍。维持“买入-A”的投资评级。

## 风险提示

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 汽车产销量增长不及预期；新业务开拓不及预期；原材料价格大幅波动的影响；行业竞争加剧的风险。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,772	3,355	4,010	4,870	5,930
YoY(%)	64.6	21.0	19.5	21.4	21.8
净利润(百万元)	386	446	533	653	796
YoY(%)	147.8	15.8	19.4	22.5	21.9
毛利率(%)	24.7	24.5	24.7	24.3	24.4
EPS(摊薄/元)	2.10	2.43	2.90	3.55	4.33
ROE(%)	27.2	24.0	12.3	13.1	13.8
P/E(倍)	23.3	20.1	16.8	13.7	11.3
P/B(倍)	6.3	4.8	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	13.9	13.3	13.3	13.4	13.4

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1517	1983	4064	4702	5340
现金	137	152	1476	1631	1847
应收票据及应收账款	893	1131	1375	1604	1785
预付账款	40	35	46	52	67
存货	434	608	718	852	961
其他流动资产	12	56	448	564	680
<b>非流动资产</b>	1154	1545	1735	2057	2378
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	729	1045	1089	1132	1170
无形资产	163	184	198	212	225
其他非流动资产	262	316	449	713	983
<b>资产总计</b>	2671	3528	5799	6759	7718
<b>流动负债</b>	1190	1366	1197	1551	1760
短期借款	384	387	50	50	50
应付票据及应付账款	655	796	903	1193	1345
其他流动负债	151	183	244	308	365
<b>非流动负债</b>	65	300	251	206	159
长期借款	0	231	185	138	92
其他非流动负债	65	69	67	67	67
<b>负债合计</b>	1255	1666	1448	1757	1919
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	106	106	184	184	184
资本公积	216	216	2165	2165	2165
留存收益	1094	1540	1967	2489	3126
归属母公司股东权益	1416	1862	4351	5002	5798
<b>负债和股东权益</b>	2671	3528	5799	6759	7718

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	207	284	452	712	778
净利润	386	446	533	653	796
折旧摊销	126	151	144	121	131
财务费用	14	14	-2	-21	-25
投资损失	1	1	0	0	0
营运资金变动	-345	-367	-223	-30	-113
其他经营现金流	26	39	-1	-11	-11
<b>投资活动现金流</b>	-169	-491	-733	-531	-541
<b>筹资活动现金流</b>	-2	209	1606	-26	-20

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	2.10	2.43	2.90	3.55	4.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	1.54	2.46	3.87	4.23
每股净资产(最新摊薄)	7.71	10.14	23.60	27.15	31.49

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2772	3355	4010	4870	5930
营业成本	2089	2532	3018	3689	4486
营业税金及附加	20	21	26	32	39
营业费用	8	10	13	16	21
管理费用	68	81	113	141	175
研发费用	90	124	168	195	243
财务费用	14	14	-2	-21	-25
资产减值损失	-21	-29	-18	-16	-14
公允价值变动收益	-3	1	1	1	1
投资净收益	-1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	466	550	656	804	979
营业外收入	6	0	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	469	549	656	804	979
所得税	84	103	123	151	184
<b>税后利润</b>	386	446	533	653	796
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	386	446	533	653	796
EBITDA	606	721	798	904	1086

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	64.6	21.0	19.5	21.4	21.8
营业利润(%)	95.1	18.1	19.3	22.5	21.9
归属于母公司净利润(%)	147.8	15.8	19.4	22.5	21.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.7	24.5	24.7	24.3	24.4
净利率(%)	13.9	13.3	13.3	13.4	13.4
ROE(%)	27.2	24.0	12.3	13.1	13.8
ROIC(%)	21.2	18.2	11.4	12.1	12.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.0	47.2	25.0	26.0	24.9
流动比率	1.3	1.5	3.4	3.0	3.0
速动比率	0.9	0.9	2.7	2.4	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	3.3	3.2	3.3	3.5
应付账款周转率	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5
<b>估值比率</b>					
P/E	23.3	20.1	16.8	13.7	11.3
P/B	6.3	4.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	15.3	13.2	9.3	7.9	6.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

**免责声明：**

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

**山西证券研究所：****上海**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**太原**

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

**深圳**

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

**北京**

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

