

2023 年 11 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

冉冉升起的汽车注塑件小巨人，绑定 T 客户奠定长期成长空间

—骏创科技（833533.BJ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

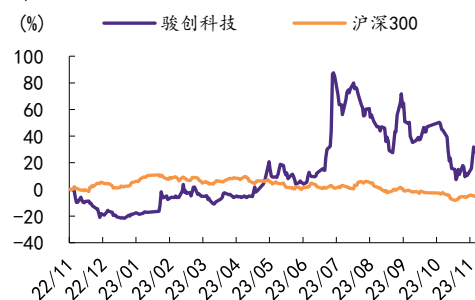
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-10

当前股价（元）	13.55
总市值（亿元）	13
总股本（百万股）	99
流通股本（百万股）	34
52 周价格范围（元）	11.53-24.65
日均成交额（百万元）	9.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 深耕汽车塑料零部件，新能源业务带动公司进入成长快通道

骏创科技成立于 2005 年，聚焦于注塑件及模具的生产和销售；其中，汽车塑料件包含悬架轴承（主要客户斯凯孚）、天窗控制面板（主要客户安通林）和新能源汽车功能部件三大产品系列（主要为 T 客户，部分通过广达与和硕间接供应），2021 年以上三项产品收入分别为 0.62/0.42/1.79 亿元，分别占总收入 18.0%/12.2%/51.9%。得益于新能源汽车业务放量，公司从 2021 年进入高速成长阶段，2021-2022 年收入增速分别为 92.9%/69.5%。2023 年前三季度收入 4.89 亿元，YoY+24.6%；归母净利润 0.59 亿元，YoY+31.6%，收入和利润均维持较高增速。

■ 汽车轻量化大势所趋，“以塑代钢”前景可期

受节能减排和新能源汽车渗透驱动，汽车轻量化重要性凸显：传统燃油车的重量每减少 100kg，百公里耗油量将降低 0.3-0.6L，二氧化碳减少量 5-8g，纯电动汽车重量每减少 100kg，可行行驶里程增加 10%，节约电池成本 15%-20%。在轻量化三种路径中（结构优化、轻量化材料、制造工艺升级），采用轻量化的替代性材料是最直接的手段。改性塑料相较于高强度钢密度较轻，减重程度明显，相比于铝合金、镁合金，成本较低且成型工艺较简单，同时改性塑料具备耐腐蚀性、阻燃性、耐磨抗震等优点，当前主要应用在汽车内外饰、电器件以及发动机结构件等部位，未来有望替代金属材料更广泛地应用在对强度要求不高的零部件。目前，发达国家汽车平均塑料用量达到 300kg/辆以上，而国产汽车的平均单车塑料用量约为 100kg，成长空间较大。

■ 绑定 T 客户实现收入跃升，海外扩张奠定中长期成长空间

2017 年公司成功为 T 客户的一级供应商解决了产品品质异常问题，并通过了 T 客户对公司技术、工艺、体系、价格等方面的评审，成为其直接合格供应商。2019 年迅速积累定点项目，扩大与 T 客户的合作。2019-2022 年来自 T 客户收入分别为 0.05 /0.15 /1.08 /1.91 亿元，占公司收入比例由 3.4%提升至 32.6%。为匹配 T 客户产能扩张，公司 2021 年开始海外扩张。2021 年成立骏创北美，2022 年、2023Q1-2023Q3 骏创北美收入分别为 880/3284 万元，收入占比分别为

1.50%/6.72%，增长迅猛；2022 年，公司为进一步开拓北美市场，公司成立骏创墨西哥，通过骏创北美间接持股 70%，有望助力后续海外业务进一步增长。

■ 扩品类打开成长空间，产能布局保障增长

为满足扩品类、拓客户需求，公司拟募集资金 1.5 亿元扩张国内产能。公司现有产能包括：①木渎船坊头路厂区：现有产能 6500 万套，自有厂房，设计产能为年产 6500 万套汽车零部件，现有职工 565 人（截至 2022 年底）；②胥口镇吉祥路厂区：系租赁苏州东立电子有限公司厂房，主要年产注塑件 1800 万套，合计 8300 万套。公司在新能源汽车领域供应的产品品类不断增多，与 T 客户建立了稳定的合作关系，并积极开拓国内外主流新能源汽车厂商和新能源汽车零部件厂商，拟募集资金 1.5 亿元扩产，项目建成后将形成年产汽车塑料零件产品 8500 万件，实现产能翻倍。

■ 盈利预测

我们预测 2023-2025 年公司收入分别为 7.29/9.66/13.80 亿元，YoY 分别为 24.4%/32.5%/42.9%；归母净利润分别为 0.80/1.16/1.69 亿元，YoY 分别为 31.0%/46.2%/45.2%，2023-2025 年归母净利 CAGR 为 40.4%。参考岱美股份、新泉股份、肇民科技等可比公司（三者对应 2024 年业绩的 PE 均值为 19.7 倍），考虑到北交所流动性较主板弱，给予 2024 年 15 倍 PE，目标价为 17.55 元，考虑到公司未来产能释放的预期叠加绑定 T 客户带来的增长确定性，我们给予“买入”评级。

■ 风险提示

（1）下游行业景气度不及预期风险；（2）研发进度不及预期风险；（3）核心大客户出货量不及预期风险；（4）募投项目进展不及预期风险；（5）海外产能建设及业务拓展不及预期风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	586	729	966	1,380
增长率（%）	69.5%	24.4%	32.5%	42.9%
归母净利润（百万元）	61	80	116	169
增长率（%）	116.6%	31.0%	46.2%	45.2%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.80	1.17	1.70
ROE（%）	23.0%	23.1%	25.2%	26.7%

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	73	52	90	191
应收款	206	255	339	484
存货	75	93	123	176
其他流动资产	7	8	11	16
流动资产合计	361	409	563	866
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	116	152	190	227
在建工程	5	15	20	20
无形资产	8	7	7	7
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	41	41	41	41
非流动资产合计	170	216	258	295
资产总计	531	625	821	1,161
流动负债：				
短期借款	96	77	101	176
应付账款、票据	136	169	223	318
其他流动负债	23	23	23	23
流动负债合计	256	269	348	517
非流动负债：				
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	266	280	358	528
所有者权益				
股本	55	99	99	99
股东权益	265	345	463	633
负债和所有者权益	531	625	821	1,161

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	61	80	117	171
少数股东权益	1	1	1	2
折旧摊销	14	14	18	23
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-28	-37	-61	-107
经营活动现金净流量	47	59	76	87
投资活动现金净流量	-49	-46	-42	-38
筹资活动现金净流量	-19	-19	24	75
现金流量净额	-21	-6	57	125

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	586	729	966	1,380
营业成本	434	538	711	1,013
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	7	9	13	18
管理费用	35	47	58	83
财务费用	-1	3	4	7
研发费用	21	36	43	62
费用合计	61	96	118	170
资产减值损失	-4	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-15	0	0	0
营业利润	68	89	130	189
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	68	89	130	189
所得税费用	7	9	12	18
净利润	61	80	117	171
少数股东损益	1	1	1	2
归母净利润	61	80	116	169

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	69.5%	24.4%	32.5%	42.9%
归母净利润增长率	116.6%	31.0%	46.2%	45.2%
盈利能力				
毛利率	25.9%	26.1%	26.3%	26.6%
四项费用/营收	10.5%	13.2%	12.2%	12.3%
净利率	10.5%	11.0%	12.2%	12.4%
ROE	23.0%	23.1%	25.2%	26.7%
偿债能力				
资产负债率	50.1%	44.8%	43.6%	45.5%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9
存货周转率	5.8	5.8	5.8	5.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.61	0.80	1.17	1.70
P/E	22.1	16.9	11.6	8.0
P/S	2.3	1.8	1.4	1.0
P/B	5.1	3.9	2.9	2.1

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

■ 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。