

2023 年 12 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

高压连接器和空气悬架双轮驱动，汽车精密金属件小巨人进入成长快通道

—易实精密（836221.BJ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

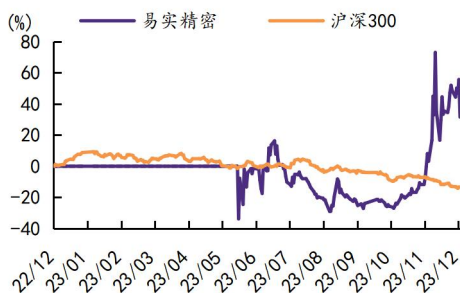
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-22

当前股价（元）	12.35
总市值（亿元）	12
总股本（百万股）	97
流通股本（百万股）	29
52 周价格范围（元）	6.41-15.6
日均成交额（百万元）	17.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 自主研发+欧州技术传承，打造汽车精密金属件小巨人

公司成立于 2010 年，主营汽车精密金属零部件产品。2015 年控股易实零部件（中德合资企业，公司持股 51%），2019 年成立马克精密（中奥合资企业，公司持股 51%），整合了先进的欧洲技术和管理理念。经过多年自主研发和技术积累，公司形打造了复杂冲压折弯成型、高速深拉伸等各种金属精密加工能力，产品广泛应用于汽车制动系统、电子控制单元、新能源汽车高压连接系统，以及传统燃油汽车发动机、变速箱等系统，代表性产品包括新能源汽车高压接线柱、制动系统铝嵌件、各类电磁阀壳体、空气悬架支撑环/扣压环等。

■ 先进设备+核心技术+客户资源，铸就细分领域坚实壁垒

①公司引进多种国际先进高端装备，如 Bruderer 高速精密压力机床、舒特多工位组合机床、比勒（Bihler）冲压成型折弯机、西铁城\斯达\津上 CNC 自动机床，整体处于行业领先水平。②经过长期技术积累，公司形成了多轴联动精密机加工、复杂冲压折弯成型、高速深拉伸、精密冲压、多工位冷锻，以及激光焊接等多项核心技术。③公司客户大多数为全球汽车零部件配套供应商百强或细分行业龙头，如泰科、安波福、博世、博格华纳、大陆、联合电子、立讯精密、浙江孔辉等。公司在细分领域具备较强竞争力，以制动系统铝嵌件产品为例，2021 年公司全球市占率为 29.2%。在新能源汽车高压接线柱领域，公司核心客户为泰科电子，2022 年收入为 7,697.9 万元，占公司营业收入比例为 33.2%；泰科电子为全球第一大连接器厂商，在全球连接器市场占比约 15.5%，充分验证了公司的竞争力。

■ 受益于新能源汽车业务放量，公司进入成长快通道

公司主营业务分为 3 大板块，新能源汽车专用零部件、汽车通用零部件和传统燃油汽车零部件，2022 年收入分别为 1.07/0.65/0.39 亿元，占比分别为 46.1%/27.9%/16.7%。公司自 2016 年开始布局新能源汽车精密金属零部件产品的研发，特别是在新能源汽车高压连接器零部件方面。2019 年，公司的新能源汽车高压接线柱产品实现小批量出货，2022 年

新能源汽车专用零部件产品占主营业务收入的比重达 50.8%。受益于新能源汽车业务放量，同期公司整体收入 CAGR 高达 47.2%，进入成长快通道。

■ 看点一：绑定大客户泰科电子，新能源汽车业务成长可期

高压接线柱和屏蔽罩为新能源汽车核心产品。公司新能源汽车产品包括，①高压连接器高压接线柱和母端子，以及高压屏蔽罩，用于新能源汽车充电、BDU 单元；②高压线束多孔铜件，用于新能源汽车高压线束，实现线束固定功能；以及③储能系统接触器零件，④充电盖板用冷锻衬套等。2020-2022 年公司高压接线柱收入分别为 996.8/2889.0/4776.6 万元，占新能源汽车业务比重分别为 49.4%/52.1%/44.7%；主要客户为泰科电子和立讯精密，2022 年二者销售额收入占接线柱收入比例分别为 81.3%和 18.7%。

高压屏蔽罩和高速连接器有望成为新能源汽车业务新驱动力。屏蔽罩：2022 年 3 月，公司获得泰科电子新能源汽车高压屏蔽罩定点，7 月实现量产，7-12 月销量为 29.5 万只，销售金额约为 91.1 万元。根据主要客户泰科电子的询价邮件，预计 2023 年高压屏蔽罩的需求量在 3,400 万件以上；经过与赫尔思曼约 2 年沟通，有关高压屏蔽罩产品可行性分析已经完成，对方已于 2022 年 12 月接受了报价，同时通知高压屏蔽罩项目启动。高速连接器：智能汽车的快速发展，对数据传输速率和数据传输量的要求更高，提振了对高速传输连接器的需求。根据招股说明书，公司已开展高速数据传输连接器相关产品的研发工作，有望受益于高速连接器的需求提升。

■ 看点二：空气悬架渗透率稳步提升，空悬支撑环/扣压环等业务放量在即

成本下降+配套车型价格下探，空气悬架渗透率稳步提升。随着孔辉、保隆等国产厂商逐步量产，空气悬架成本已下降至 8000 元左右，配套车型已经开始朝着 30 万元以内市场下探，如新款岚图 FREE，新车标配空气悬架，仅售 26.69 万元。我们认为，随着智能电动汽车市场“内卷”持续加剧，更多 20 万元级别车型将搭载空气悬架，空气悬架渗透率有望继续稳步上升。据盖世汽车最新统计数据，2023 年前 8 个月，国内标配空气悬架的新车销量约为 33.6 万辆，渗透率达 2.6%，而去年同期只有 10.3 万辆，渗透率不足 1%，搭载量同比增幅高达 226%。

受益于孔辉科技交付放量，支撑环、扣压环业务有望快速成长。公司空气弹簧用支撑环、扣压环，主要用于空气弹簧的支撑和气囊的密封，使用 Bihler 冲压成型折弯机加工、激光

焊接系统焊接而成，产品直径在 80-200mm 左右，目前二代技术已量产。孔辉科技为公司支撑环、扣压环核心客户，其是国内首家实现乘用车空气悬架系统 OEM 量产供货的企业，目前获得岚图、理想、极氪、比亚迪、长安、阿维塔、埃安、奇瑞等 14 家车企涉及 40 余个车型的空气悬架系统或空簧总成定点资格。根据盖世汽车统计数据，2023 年 1-8 月，孔辉科技空悬标配出货量 13.6 万辆，国内市场份额高达 40.6%。

■ 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司收入分别为 2.8/3.8/5.2 亿元，YoY 分别为 22.5%/34.6%/37.0%；归属净利润分别为 0.46/0.62/0.86 亿元，YoY 分别为 20.8%/36.3%/37.4%，2022-2025 年净利润 CAGR 为 31.3%，当前股价对应估值分别 26.2/19.2/14.0 倍。考虑到公司“先进设备+核心技术+客户资源”铸就的细分领域壁垒，高压接线柱、空气悬架带来的高确定性，首次覆盖，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）公司投产进度不及预期风险；（3）核心大客户出货量不及预期风险；

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	232	284	383	524
增长率（%）	52.3%	22.5%	34.6%	37.0%
归母净利润（百万元）	38	46	62	86
增长率（%）	34.2%	20.8%	36.3%	37.4%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.47	0.64	0.88
ROE（%）	16.9%	17.0%	19.0%	20.8%

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	35	80	114	153
应收款	86	99	134	183
存货	72	88	118	160
其他流动资产	7	9	12	17
流动资产合计	201	276	378	512
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	90	88	85	81
在建工程	12	8	6	4
无形资产	17	16	15	15
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	24	24	24	24
非流动资产合计	143	136	129	123
资产总计	344	412	507	635
流动负债：				
短期借款	50	59	68	77
应付账款、票据	44	54	72	98
其他流动负债	14	17	22	31
流动负债合计	109	130	164	207
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	13	15	17
非流动负债合计	11	13	15	17
负债合计	120	144	179	225
所有者权益				
股本	76	97	97	97
股东权益	224	268	328	411
负债和所有者权益	344	412	507	635

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	39	48	65	89
少数股东权益	2	2	3	4
折旧摊销	11	7	7	6
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-18	-18	-43	-62
经营活动现金净流量	34	39	31	38
投资活动现金净流量	-60	6	6	6
筹资活动现金净流量	70	5	4	2
现金流量净额	44	50	41	46

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	232	284	383	524
营业成本	163	198	266	362
营业税金及附加	1	1	2	2
销售费用	2	3	4	5
管理费用	11	14	19	26
财务费用	2	2	2	3
研发费用	10	13	17	26
费用合计	26	32	43	60
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	44	54	73	100
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	44	54	73	100
所得税费用	5	6	8	11
净利润	39	48	65	89
少数股东损益	2	2	3	4
归母净利润	38	46	62	86

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	52.3%	22.5%	34.6%	37.0%
归母净利润增长率	34.2%	20.8%	36.3%	37.4%
盈利能力				
毛利率	29.7%	30.3%	30.5%	31.0%
四项费用/营收	11.1%	11.2%	11.1%	11.5%
净利率	17.0%	16.8%	17.0%	17.1%
ROE	16.9%	17.0%	19.0%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	34.9%	35.3%	35.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.47	0.64	0.88
P/E	24.81	26.22	19.23	14.0
P/S	4.0	4.2	3.1	2.3
P/B	4.5	4.8	3.9	3.1

■ 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。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023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。