



产品创新与客户优化驱动公司发展，23年业绩增长超六成

买入（维持）

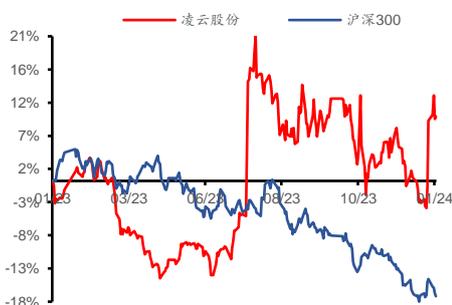
行业：汽车
日期：2024年01月08日

分析师：仇百良
SAC 编号：S0870523100003
分析师：李煦阳
SAC 编号：S0870523100001
联系人：刘昊楠
SAC 编号：S0870122080001

基本数据

最新收盘价（元） 9.16
12mth A 股价格区间（元） 7.26-10.15
总股本（百万股） 940.61
无限售 A 股/总股本 97.49%
流通市值（亿元） 83.99

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《乘新能源东风，金属件+尼龙管助力公司加快发展》

——2023年12月14日

《乘新能源东风，金属件+尼龙管助力公司加快发展》

——2023年12月14日

■ 投资摘要

事件概述

2024年1月6日，公司发布2023年业绩预增公告，预计2023年公司实现归母净利润5.5~6.5亿元，同比增长62%~92%；预计实现扣非归母净利润4.9~5.9亿元，同比增长70%~105%。

投资要点

产品创新与客户优化驱动公司发展，预计23年业绩增长超六成。预计2023年公司实现归母净利润5.5~6.5亿元，同比增长62%~92%；据此测算Q4单季实现归母净利润1.1~2.1亿元，同比变化-11%~+70%。23年业绩增长主要系：①不断优化产品和客户结构，新能源产品的国内外重点项目相继进入量产阶段，进一步释放新动能；②持续开展提质增效专项行动，推动降本增效及管理优化；③新能源业务迅速增长，带动经济效益增长。

下游主机厂客户销量增势迅猛，助力汽车零部件业务提升。2023年主要下游客户（包含特斯拉、比亚迪、奇瑞等）销量迅速增长，与公司合作共赢。其中，比亚迪新能源汽车累计销量302万辆，同比+62%，夺得中国汽车年度销冠和全球新能源汽车销冠；奇瑞汽车累计销量188万，同比+53%，销量创历史新高。我们认为随着主要客户的品牌知名度提升，汽车销量创新高，助力公司未来业绩持续提升。

墨西哥 WAM+亚大发力，德国 WAG 逐步改善。公司深化对德国 WAG 运营管控，派驻新 CEO 及财务 EVP，推动 WAG 盈利能力改善。墨西哥 WAM 主要生产汽车轻量化安全结构部件，墨西哥亚大主要生产汽车管路系统及储能冷却管路产品，两大工厂获得宝马、奔驰、北美头部新能源车企等优质客户定点项目，逐步量产，有望贡献新增量。

■ 投资建议

维持“买入”评级。公司持续拓展优质客户，汽车电池壳与管路产品也将随新能源汽车的发展持续放量。预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.1/7.3/8.7亿元，同比分别+80%/+20%/+20%；对应当前市值的PE分别为14X/12X/10X。

■ 风险提示

原材料供应风险，国际化经营风险，募投项目效益未达到预期风险，产业技术路线风险，市场竞争风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16689	18608	20356	22299
年增长率	6.0%	11.5%	9.4%	9.5%
归母净利润	339	609	730	874
年增长率	23.2%	79.7%	19.9%	19.7%
每股收益（元）	0.36	0.65	0.78	0.93
市盈率（X）	25.43	14.15	11.80	9.86
市净率（X）	1.34	1.21	1.09	0.98

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024年01月05日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3473	2941	3544	3537
应收票据及应收账款	4124	4771	5181	5662
存货	2105	2428	2635	2873
其他流动资产	1297	1681	1797	1986
流动资产合计	10999	11822	13156	14057
长期股权投资	433	517	571	627
投资性房地产	22	21	21	20
固定资产	3529	3750	3909	4044
在建工程	528	496	455	439
无形资产	359	344	338	330
其他非流动资产	2005	1969	1991	2049
非流动资产合计	6876	7097	7286	7510
资产总计	17875	18919	20443	21567
短期借款	1641	1625	1329	986
应付票据及应付账款	4299	4850	5493	5601
合同负债	303	354	383	390
其他流动负债	1832	1370	1507	1714
流动负债合计	8074	8199	8712	8691
长期借款	200	200	200	200
应付债券	500	500	500	500
其他非流动负债	640	628	628	628
非流动负债合计	1341	1329	1329	1329
负债合计	9415	9527	10040	10020
股本	917	941	941	941
资本公积	3483	3589	3589	3589
留存收益	2056	2589	3343	4242
归属母公司股东权益	6453	7124	7878	8777
少数股东权益	2007	2268	2524	2771
股东权益合计	8460	9392	10403	11548
负债和股东权益合计	17875	18919	20443	21567

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	1393	851	1677	1147
净利润	604	870	987	1120
折旧摊销	1008	487	550	564
营运资金变动	-327	-573	78	-584
其他	108	67	63	46
投资活动现金流量	-604	-634	-666	-711
资本支出	-662	-613	-625	-626
投资变动	1	-85	-55	-57
其他	56	65	13	-29
筹资活动现金流量	176	-751	-409	-443
债权融资	-803	-659	-296	-343
股权融资	1443	129	0	0
其他	-464	-222	-112	-100
现金净流量	981	-531	602	-7

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	16689	18608	20356	22299
营业成本	14222	15588	17047	18669
营业税金及附加	82	93	102	111
销售费用	363	409	448	468
管理费用	707	800	855	937
研发费用	622	716	784	859
财务费用	63	77	77	57
资产减值损失	-18	-18	-16	-15
投资收益	58	64	69	71
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	719	1021	1150	1314
营业外收支净额	4	3	4	4
利润总额	723	1023	1154	1318
所得税	119	154	167	198
净利润	604	870	987	1120
少数股东损益	265	261	256	247
归属母公司股东净利润	339	609	730	874

主要指标

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	14.8%	16.2%	16.3%	16.3%
净利率	2.0%	3.3%	3.6%	3.9%
净资产收益率	5.3%	8.5%	9.3%	10.0%
资产回报率	1.9%	3.2%	3.6%	4.1%
投资回报率	5.1%	7.6%	8.1%	8.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	6.0%	11.5%	9.4%	9.5%
EBIT 增长率	-8.7%	49.6%	11.9%	11.7%
归母净利润增长率	23.2%	79.7%	19.9%	19.7%
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.65	0.78	0.93
每股净资产	6.86	7.57	8.38	9.33
每股经营现金流	1.48	0.90	1.78	1.22
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.97	1.01	1.03	1.06
应收账款周转率	5.19	5.37	5.29	5.30
存货周转率	6.66	6.88	6.73	6.78
偿债能力指标				
资产负债率	52.7%	50.4%	49.1%	46.5%
流动比率	1.36	1.44	1.51	1.62
速动比率	1.04	1.07	1.13	1.20
估值指标				
P/E	25.43	14.15	11.80	9.86
P/B	1.34	1.21	1.09	0.98
EV/EBITDA	4.53	5.41	4.32	3.79

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断