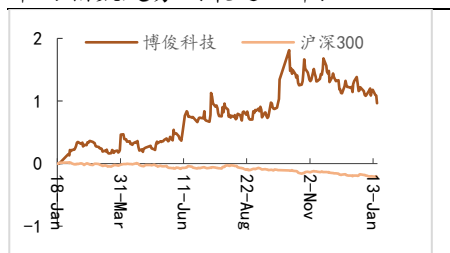


评级： 买入

核心观点

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	25.93
一年内最高/最低价 (元)	37.14/13.07
市盈率 (当前)	29.05
市净率 (当前)	5.02
总股本 (亿股)	2.79
总市值 (亿元)	72.30

资料来源：聚源数据

- 公司发布 2023 年业绩预告：23 年公司预计实现归母净利润 2.88 - 3.25 亿元，同比增长 95% - 120%；实现扣非归母净利润 2.80 - 3.17 亿元，同比增长 90% - 115%。

点评：

- 收入端维持高增速，子公司产能加速释放。2023Q4 单季度预计实现归母净利润 1.06 - 1.43 亿元，同比增长 58% - 113%；实现扣非归母净利润 1.01 - 1.38 亿元，同比增长 46% - 100%。我们预计 2023Q4 公司营收增长系大客户新车型快速放量，公司白车身业务快速增长。
- 客户结构优秀，覆盖头部热门车企。公司客户一类为 Tier1 厂商如蒂森克虏伯、伟巴斯特、麦格纳、凯毅德等；另一类为主机厂客户，如理想、吉利、赛力斯、比亚迪、长安福特、长安汽车等。公司主要客户理想 2023 年实现销量 37.6 万辆，同比增长 182.2%。赛力斯 2023 年实现销量 10.7 万辆，同比增长 33.3%。
- 品类扩展，产能有序扩张，业绩有望持续放量。公司积极寻求转型发展，从冲压精密零部件起步，持续拓展车身模块化业务，现阶段公司积极顺应新能源轻量化发展需求，布局压铸业务。公司已有 2500 吨、3500 吨和 4500 吨压铸设备投放在成都工厂，9000 吨压铸设备计划投放在常州工厂二期项目。同时常州工厂二期和河北基地有望于 2024Q4 投产，重庆工厂有望于 2025 年下半年投产。公司产品结构优化，产能有序扩张，业绩有望持续高速增长。
- 投资建议：公司受益于新能源轻量化，产能不断扩展，客户结构优秀。预计 2023-2025 年营收 26.4/39.1/54.0 亿元，对应归母净利润 2.9/4.4/6.4 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 25.3/16.6/11.6。维持“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	13.9	26.4	39.1	54.0
营收增速 (%)	72.7	89.7	48.3	38.1
净利润 (亿元)	1.5	2.9	4.4	6.4
净利润增速 (%)	75.6	96.5	52.8	43.0
EPS (元/股)	0.95	1.04	1.59	2.28
PE	27.6	25.3	16.6	11.6

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1768	3210	4824	6823	经营活动现金流	-89	758	522	709
现金	226	337	568	963	净利润	148	291	444	636
应收账款	668	1230	1823	2517	折旧摊销	58	21	28	33
其它应收款	5	10	15	21	财务费用	15	33	30	28
预付账款	83	158	234	321	投资损失	2	-7	-11	-5
存货	619	1158	1715	2353	营运资金变动	-323	393	2	-15
其他	123	233	345	476	其它	12	27	28	32
非流动资产	1316	1494	1665	1830	投资活动现金流	-327	-195	-191	-197
长期投资	0	0	0	0	资本支出	327	150	150	150
固定资产	764	911	1058	1204	长期投资	0	0	0	0
无形资产	80	72	65	58	其他	0	-45	-41	-47
其他	174	174	174	174	筹资活动现金流	416	-451	-100	-117
资产总计	3084	4703	6488	8653	短期借款	-484	0	0	0
流动负债	1731	2971	4382	6000	长期借款	-18	-23	0	0
短期借款	484	0	0	0	其他	145	88	-70	-89
应付账款	671	1272	1883	2584	现金净增加额	1	111	231	396
其他	45	86	127	175					
非流动负债	78	78	78	78	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	40	40	40	40	成长能力				
其他	27	27	27	27	营业收入	72.7%	89.7%	48.3%	38.1%
负债合计	1809	3049	4460	6078	营业利润	93.0%	93.5%	54.1%	43.8%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	75.6%	96.5%	52.8%	43.0%
归属母公司股东权益	1275	1654	2028	2575	获利能力				
负债和股东权益	3084	4703	6488	8653	毛利率	25.1%	25.2%	25.3%	25.7%
					净利率	10.6%	11.0%	11.4%	11.8%
					ROE	11.6%	17.6%	21.9%	24.7%
					ROIC	8.6%	18.5%	22.5%	25.0%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	1391	2638	3912	5400	资产负债率	58.7%	64.8%	68.7%	70.2%
营业成本	1042	1974	2922	4010	净负债比率	17.7%	0.9%	0.6%	0.5%
营业税金及附加	7	19	28	39	流动比率	1.02	1.08	1.10	1.14
营业费用	6	12	18	25	速动比率	0.66	0.69	0.71	0.75
研发费用	51	108	168	242	营运能力				
管理费用	60	158	235	324	总资产周转率	0.45	0.56	0.60	0.62
财务费用	11	33	30	28	应收账款周转率	2.47	2.61	2.40	2.33
资产减值损失	-46	-15	-20	-15	应付账款周转率	1.37	1.11	0.92	0.89
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	0	7	11	5	每股收益	0.95	1.04	1.59	2.28
营业利润	168	326	502	722	每股经营现金	-0.57	2.72	1.87	2.54
营业外收入	1	6	5	5	每股净资产	8.23	5.93	7.27	9.23
营业外支出	0	0	0	0	估值比率				
利润总额	169	332	507	727	P/E	27.6	25.3	16.6	11.6
所得税	21	41	63	91	P/B	3.21	4.45	3.63	2.86
净利润	148	291	444	636					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	148	291	444	636					
EBITDA	180	380	560	783					
EPS (元)	0.95	1.04	1.59	2.28					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现