

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

秦安股份 (603758)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

秦安股份 (603758. SH): 盈利能力显著提升, 上市以来持续高分红

2024年3月19日

事件: 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营收 17.4 亿元, 同比+37.8%, 实现归母净利润 2.6 亿元, 同比+43.9%, 实现扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比+130.4%。公司发布 2023 年度利润分配方案, 预计向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 5 元 (含税), 合计拟派发现金红利 2.16 亿元 (含税), 现金分红比例占当年净利润 82.95%。

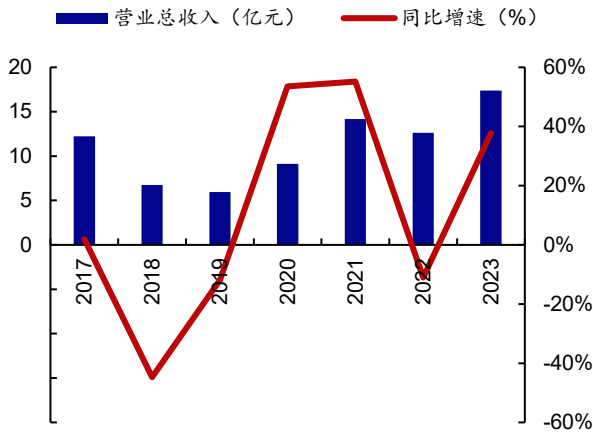
点评:

- **盈利能力显著提升, 超额完成激励目标。** 公司 2023 年实现营收 17.4 亿元, 同比+37.8%; 实现归母净利润 2.61 亿元, 同比+43.9%; 实现扣非归母净利润 2.9 亿元, 同比+130.4%。23Q4 公司实现营收 5.26 亿元, 同比+29.1%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比-29.58%; 毛利率为 28.30%, 同比+10.84pct, 环比+1.00pct。净利率为 10.47%, 同比-8.72pct, 环比-5.49pct。公司于 2023 年发布员工持股计划, 23 年公司营收/利润目标增速 20%/40%, 2023 年公司超额完成激励目标。
- **客户结构进一步优化。** 目前主要客户包括长安福特、理想新晨、中国一汽、江铃福特等业界优质的整车及动力平台。2023 年, 公司获得了包括长安福特部分变速器箱体、缸盖出口订单 (通过长安福特出口至北美福特) 在内的多个项目, 理想汽车缸体缸盖任务保质保量实现交付, 同时获得了部分新能源领域纯电、混动客户的报价邀请。
- **新能源混动领域拓展成果尤为显著。** 分业务看, 气缸盖、气缸体、曲轴等成熟业务进一步获得市场份额, 秦安股份产品结构正不断优化。2023 年气缸盖业务收入 8.05 亿元, 新能源混动汽车市场占有率 15.52%, 占有率同比+11.11pct; 气缸体业务收入 4.95 亿元, 新能源混动汽车市场占有率 11.34%, 占有率同比+10.74pct。曲轴及其他的市占率实现“从无到有”的突破: 曲轴业务收入 1.63 亿元, 新能源混动汽车市场占有率 3.93%; 其他业务收入 2.49 亿元, 新能源混动汽车市场占有率 1.04%。
- **在手现金充足, 上市以来持续高分红回馈投资者。** 截至 2023 年末, 公司货币资金及交易性金融资产余额 11.52 亿元, 现金比率 2.12, 资产负债率为 18.02%, 具有较强的偿债能力与抗风险能力。2023 年度拟分红 2.16 亿元 (含税), 现金分红比例占当年净利润 82.95%。2021、2022 年分红金额分别为 2.07、4.22 亿元, 上市至今累计现金分红 9.38 亿元, 股份回购 2.52 亿元, 合计金额占上市以来归母净利润的 107.07%。
- **盈利预测:** 公司客户结构有望持续优化, 新能源混动领域拓展成果显著, 在手现金充足、上市以来持续高分红造就高安全边际。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.5 亿元、4.4 亿元和 5.3 亿元, 对应 PE 分别为 13、11 和 9 倍。
- **风险因素:** 增程式车型销量不及预期风险、新业务发展不及预期风险、

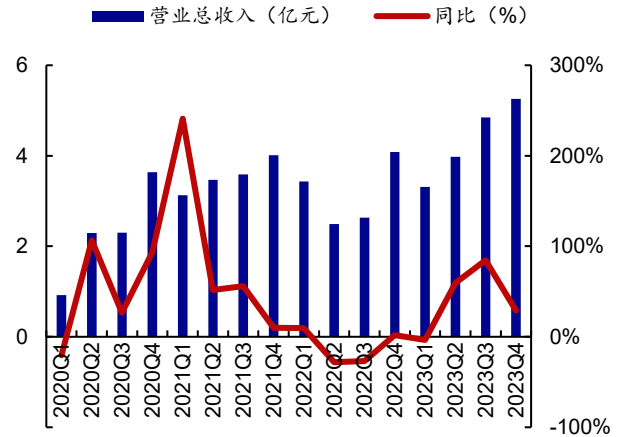
原材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,263	1,740	2,186	2,704	3,300
增长率 YoY %	-11.0%	37.8%	25.6%	23.7%	22.0%
归属母公司净利润 (百万元)	181	261	350	435	526
增长率 YoY%	76.8%	43.9%	34.2%	24.2%	21.1%
毛利率%	20.2%	27.8%	27.5%	27.6%	27.7%
净资产收益率ROE%	6.8%	10.1%	12.2%	13.1%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.59	0.80	0.99	1.20
市盈率 P/E(倍)	25.91	18.01	13.42	10.80	8.92
市净率 P/B(倍)	1.76	1.81	1.63	1.42	1.22

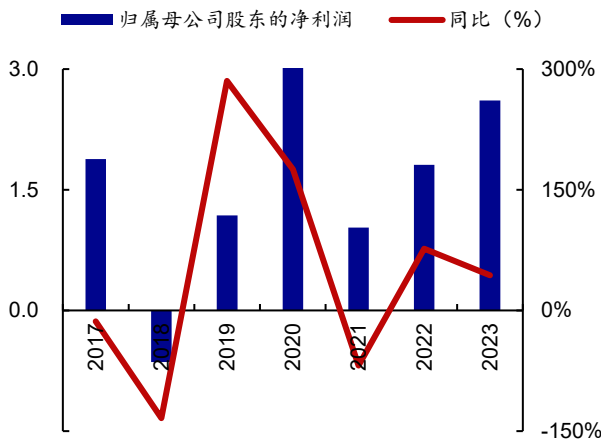
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 18 日收盘价

图1：公司历年营收（亿元）与增速（%）


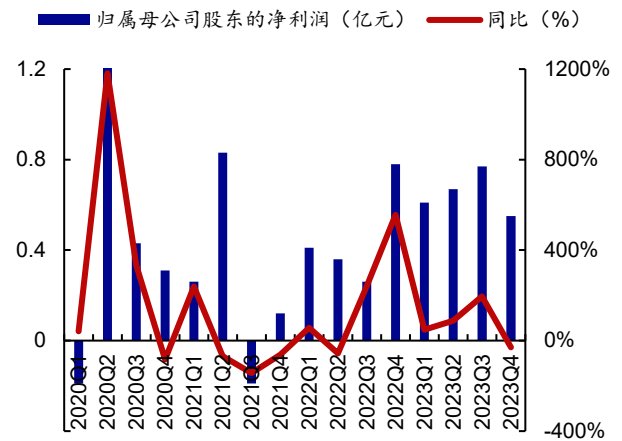
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图2：公司分季度营收（亿元）与增速（%）


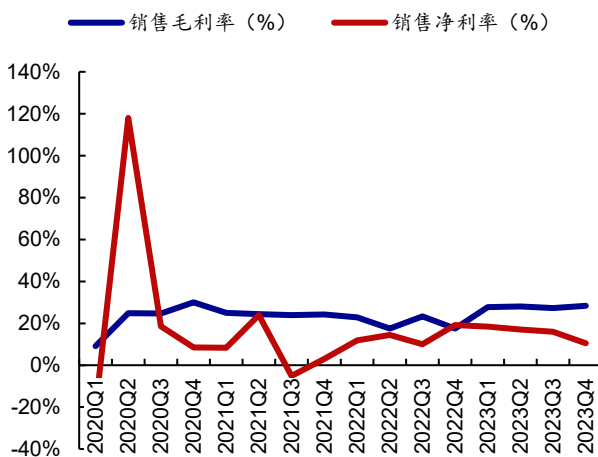
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图3：公司历年归母净利润（亿元）与增速（%）


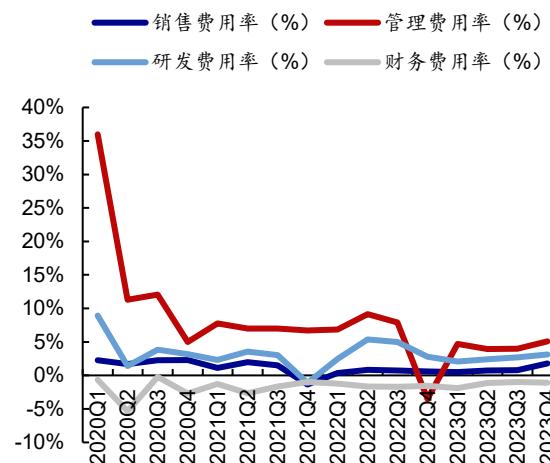
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图4：公司分季度归母净利润（亿元）与增速（%）


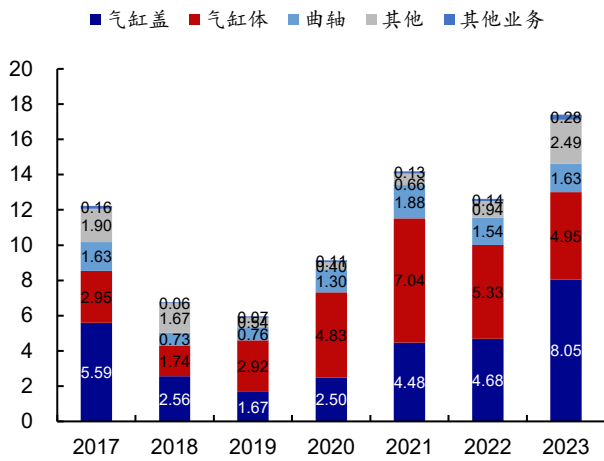
资料来源：ifind，信达证券研发中心

图5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图6：公司季度费用率（%）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

图7：公司主营业务收入（亿元）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,955	1,918	2,326	2,922	3,599	
货币资金	1,317	1,043	1,162	1,564	1,984	
应收票据	18	26	21	35	41	
应收账款	296	410	512	635	775	
预付账款	5	10	9	12	15	
存货	273	274	392	464	542	
其他	46	156	230	213	242	
非流动资产	1,239	1,241	1,277	1,322	1,330	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	869	872	878	911	912	
无形资产	132	128	127	124	122	
其他	238	240	272	287	297	
资产总计	3,194	3,159	3,603	4,244	4,929	
流动负债	511	545	701	904	1,058	
短期借款	0	12	12	12	12	
应付票据	256	257	319	431	498	
应付账款	232	220	311	393	455	
其他	22	55	58	67	92	
非流动负债	21	24	24	24	24	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	21	24	24	24	24	
负债合计	532	569	725	928	1,082	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,662	2,590	2,878	3,316	3,847	
负债和股东权益	3,194	3,159	3,603	4,244	4,929	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,263	1,740	2,186	2,704	3,300	
同比(%)	-11.0%	37.8%	25.6%	23.7%	22.0%	
归属母公司净利润	181	261	350	435	526	
同比(%)	76.8%	43.9%	34.2%	24.2%	21.1%	
毛利率(%)	20.2%	27.8%	27.5%	27.6%	27.7%	
ROE(%)	6.8%	10.1%	12.2%	13.1%	13.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.59	0.80	0.99	1.20	
P/E	25.91	18.01	13.42	10.80	8.92	
P/B	1.76	1.81	1.63	1.42	1.22	
EV/EBITDA	6.09	7.92	7.73	5.99	3.98	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,263	1,740	2,186	2,704	3,300	
营业成本	1,008	1,255	1,584	1,958	2,387	
营业税金及附加	12	17	22	27	31	
销售费用	8	18	17	24	30	
管理费用	53	77	101	124	149	
研发费用	46	46	66	81	99	
财务费用	-19	-21	-20	-22	-23	
减值损失合计	-19	-18	-14	-15	-16	
投资净收益	27	0	4	3	2	
其他	43	-24	11	6	4	
营业利润	207	305	418	505	617	
营业外收支	-5	-3	-4	-4	-4	
利润总额	202	302	414	500	613	
所得税	21	41	65	66	87	
净利润	181	261	350	435	526	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	181	261	350	435	526	
EBITDA	346	504	459	524	684	
EPS(当年)(元)	0.43	0.61	0.80	0.99	1.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	526	307	285	495	525	
净利润	181	261	350	435	526	
折旧摊销	148	170	64	46	94	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	-28	-1	-4	-3	-2	
营运资金变动	178	-182	-143	-2	-113	
其它	48	59	18	19	20	
投资活动现金流	101	-278	-104	-97	-110	
资本支出	-203	-135	-104	-95	-107	
长期投资	303	-143	0	0	0	
其他	1	1	1	-2	-4	
筹资活动现金流	-172	-337	-40	0	0	
吸收投资	38	72	-40	0	0	
借款	0	12	0	0	0	
支付利息或股息	-207	-422	0	0	0	
现金净增加额	456	-308	141	398	415	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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任何责任，投资者需自行承担风险。