

2024年03月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

积极拓展客户，出海与新能源共振，业绩加速增长

—无锡振华（605319.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

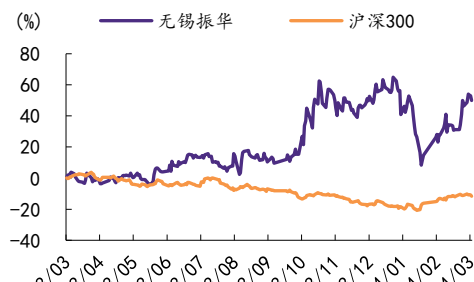
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-22

当前股价(元)	21.49
总市值(亿元)	54
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	84
52周价格范围(元)	14.1-24.2
日均成交额(百万元)	68.37

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

历史悠久的汽车零部件供应商

公司前身成立于1989年，拥有多年的汽车零部件行业经验，具备先进的管理经验和完备的质量管理体系，现主营业务为汽车冲压及焊接零部件和相关模具的开发、生产和销售，提供分拼总成加工服务及选择性精密电镀产品的研发及制造，公司生产的汽车冲压零部件产品因客户、车型、用途、工艺复杂程度等因素而各不相同。公司生产和销售的冲压零部件3000余种，分拼总成400余种，选择性精密电镀产品7件，涵盖汽车车身件、底盘件、动力总成件和电子电器件等。

积极投身于新能源汽车的配套研究和技术开发，积极拓展客户

公司始终关注新能源汽车的发展态势，主动接触新能源，对老客户的新能源车型积极进行配套，提供产品和服务，同时强化对新能源汽车整车制造商客户的开拓，从2017年开始，公司新中标的零件总价中新能源车型占比逐年提高，2022年度新承接新能源汽车产品比例已超过60%。截至目前，公司为现有整车制造商客户上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等的多种新能源车型提供配套，同时公司也为特斯拉、理想汽车、光束汽车、安徽大众、东风岚图、智己汽车等整车制造商的新能源车型提供配套。

布局电镀工艺，持续深耕汽车零部件领域

公司传统业务稳定，新增业务带来全新增长动力：2023上半年实现营业收入96,883.57万元，同比增加20.93%，上半年实现利润9,051.91万元，同比增加73.87%。其中零部件实现收入占主营收入的60.86%；分拼总成业务收入占主营收入的27.73%；模具业务占比4.71%；选择性精密电镀业务占比6.70%。新增选择性精密电镀工艺布局，进一步拓展公司汽车零部件业务板块，2023年公司新增电镀业务，

2023H1 实现净利润 3,283.73 万元，成为公司重要的业绩支撑。

■ 绑定大客户，分拼业务受益于客户销量增长

公司分拼总成加工业务增长稳定，毛利率基本稳定，业务规模不断扩大，是公司利润的重要来源。公司郑州工厂、宁德工厂的分拼总成加工业务的营业收入占比不断提升。2023 年上半年，两个基地持续发力合计产量为 34.07 万套，占上汽乘用车汽车产量的 75.29%。2023 年全年，上汽乘用车销量 98.6 万辆，同比增长 17.5%。上汽乘用车产量的同比增长，且郑州工厂和宁德工厂分别为上汽乘用车郑州工厂和宁德工厂的唯一车身分拼总成加工业务供应商，叠加公司其他下游客户销量的提升，带动公司业务有较大增长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 23.15、29.50、34.61 亿元，EPS 分别为 1.10、1.43、1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 19.5、15.0、12.2 倍，考虑公司新客户拓展及原客户销量增长预期，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 新客户拓展不及预期；(2) 原客户销量增长不及预期；(3) 宏观景气度波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,747	2,315	2,950	3,461
增长率 (%)	10.4%	32.6%	27.4%	17.3%
归母净利润 (百万元)	81	275	359	442
增长率 (%)	-11.1%	240.4%	30.3%	23.0%
摊薄每股收益 (元)	0.40	1.10	1.43	1.76
ROE (%)	4.5%	14.1%	16.9%	18.9%

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	50	316	395	543
应收款	956	1,286	1,615	1,895
存货	300	368	468	549
其他流动资产	128	169	216	253
流动资产合计	1,434	2,140	2,693	3,240
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,443	1,384	1,341	1,391
在建工程	122	166	466	626
无形资产	183	169	156	144
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	160	160	160	160
非流动资产合计	1,908	1,879	2,123	2,321
资产总计	3,342	4,019	4,816	5,561
流动负债:				
短期借款	370	700	1,000	1,270
应付账款、票据	1,013	1,242	1,580	1,856
其他流动负债	61	61	61	61
流动负债合计	1,450	2,010	2,650	3,197
非流动负债:				
长期借款	0	-20	-40	-60
其他非流动负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	62	42	22
负债合计	1,532	2,072	2,692	3,219
所有者权益				
股本	200	250	250	250
股东权益	1,810	1,947	2,124	2,342
负债和所有者权益	3,342	4,019	4,816	5,561

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	81	275	359	442
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	136	105	101	97
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-272	-209	-135	-122
经营活动现金净流量	-55	171	325	417
投资活动现金净流量	-241	16	-258	-211
筹资活动现金净流量	562	171	99	27
现金流量净额	266	358	165	233

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,747	2,315	2,950	3,461
营业成本	1,478	1,797	2,289	2,692
营业税金及附加	14	14	15	14
销售费用	2	2	4	4
管理费用	77	81	94	90
财务费用	10	22	32	40
研发费用	54	59	76	78
费用合计	144	165	206	212
资产减值损失	-11	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	103	338	442	545
加: 营业外收入	1	3	2	2
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	102	340	443	545
所得税费用	21	65	84	104
净利润	81	275	359	442
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	81	275	359	442

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.4%	32.6%	27.4%	17.3%
归母净利润增长率	-11.1%	240.4%	30.3%	23.0%
盈利能力				
毛利率	15.4%	22.4%	22.4%	22.2%
四项费用/营收	8.3%	7.1%	7.0%	6.1%
净利率	4.6%	11.9%	12.2%	12.8%
ROE	4.5%	14.1%	16.9%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	45.8%	51.6%	55.9%	57.9%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
存货周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.40	1.10	1.43	1.76
P/E	53.12	19.54	15.00	12.2
P/S	2.5	2.3	1.8	1.6
P/B	2.4	2.8	2.5	2.3

■ 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。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

■ 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。

■ 免责声明

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。