

无锡振华 (605319.SH): 主业拐点向上, 新能源客户放量推动业绩改善

2024年3月28日

点评:

- **主营业务拐点向上, 业绩迎大幅改善。**公司此前发布业绩预增公告, 预计2023年实现归母净利润2.60亿至2.95亿, 同比+221.3%至264.6%; 扣非后归母净利润2.40亿至2.85亿, 同比+230.7%至292.7%。2023上半年主营业务实现收入9.7亿元, 同比+20.9%, 其中冲压零部件收入5.3亿元, 同比+3.9%, 占比60.9%; 分拼总成加工业务收入2.4亿元, 同比+60.3%, 占比27.7%, 模具业务收入0.41亿元, 同比+57.7%, 占比4.7%。2023年新增选择性精密电镀业务, 实现净利润0.3亿元。
- **深度绑定上汽, 收入基本盘稳定。**公司深度绑定上汽集团, 公司上汽体系下客户包含上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽大通等, 公司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, 据公司2023年半年度报告, 2023H1两基地合计产量为34.07万套, 占上汽乘用车汽车产量的75.29%, 合计实现营收2.36亿元, 同比+56.0%。随着上汽集团出口持续提速, 叠加公司其他下游客户销量的提升, 公司有望持续受益。
- **切入新能源客户, 有望带来全新增量。**除上汽客户外, 公司正逐渐切入理想汽车、特斯拉、上汽智己等新能源客户。参控股公司上海恒伸祥目前为特斯拉、智己提供配套服务, 根据公司公告, 23H1上海恒伸祥实现营收1.03亿元, 占公司营收10.6%。2023年, 特斯拉中国、智己、理想分别实现销量60.4万、3.8万、37.6万, 同比+37.3%、+665.1%、+182.2%, 随着新能源客户持续放量, 公司业绩有望进一步增长。
- **盈利预测:**公司深度绑定上汽, 收入基本盘稳定, 同时逐步切入新能源客户, 有望迎来全新增量。我们预计公司2023-2025年归母净利润为**2.8亿元、3.7亿元和4.6亿元**, 对应PE分别为**20、15和12倍**。
- **风险因素:**客户拓展不及预期风险、原有客户销量不及预期风险、原材料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,582	1,747	2,293	2,867	3,440
增长率YoY%	11.6%	10.4%	31.3%	25.0%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	91	81	276	365	455
增长率YoY%	-13.7%	-11.1%	240.8%	32.3%	24.6%
毛利率%	15.8%	15.4%	22.1%	22.4%	22.6%
净资产收益率ROE%	5.2%	4.5%	13.4%	15.1%	15.8%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.32	1.10	1.46	1.81
市盈率P/E(倍)	59.82	67.27	19.74	14.92	11.97
市净率P/B(倍)	3.09	3.01	2.64	2.25	1.89

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年3月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,388	1,434	1,782	2,219	2,848	
货币资金	217	50	55	86	257	
应收票据	1	0	1	1	1	
应收账款	748	956	1,187	1,469	1,808	
预付账款	38	54	55	71	88	
存货	296	300	356	463	542	
其他	87	74	128	129	151	
非流动资产	1,723	1,908	2,181	2,359	2,491	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,186	1,443	1,663	1,798	1,935	
无形资产	187	183	181	178	175	
其他	350	282	338	383	381	
资产总计	3,111	3,342	3,963	4,578	5,339	
流动负债	1,268	1,450	1,735	2,034	2,380	
短期借款	200	370	337	309	345	
应付票据	20	20	17	28	32	
应付账款	994	993	1,289	1,587	1,871	
其他	54	66	92	109	132	
非流动负债	83	82	91	91	91	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	83	82	91	91	91	
负债合计	1,351	1,532	1,826	2,125	2,471	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,759	1,810	2,137	2,453	2,868	
负债和股东权益	3,111	3,342	3,963	4,578	5,339	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,582	1,747	2,293	2,867	3,440	
同比(%)	11.6%	10.4%	31.3%	25.0%	20.0%	
归属母公司净利润	91	81	276	365	455	
同比(%)	-13.7%	-11.1%	240.8%	32.3%	24.6%	
毛利率(%)	15.8%	15.4%	22.1%	22.4%	22.6%	
ROE(%)	5.2%	4.5%	12.9%	14.9%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.32	1.10	1.46	1.81	
P/E	59.82	67.27	19.74	14.92	11.97	
P/B	3.09	3.01	2.55	2.22	1.90	
EV/EBITDA	11.72	9.41	10.77	8.49	6.85	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,582	1,747	2,293	2,867	3,440	
营业成本	1,332	1,478	1,787	2,225	2,664	
营业税金及附加	11	14	25	26	28	
销售费用	3	2	2	2	2	
管理费用	68	77	87	105	124	
研发费用	50	54	57	72	83	
财务费用	12	10	11	10	10	
减值损失合计	-5	-9	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	11	0	13	17	24	
营业利润	111	103	336	445	555	
营业外收支	2	-1	0	0	0	
利润总额	114	102	336	445	554	
所得税	23	21	61	80	100	
净利润	91	81	276	365	455	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	91	81	276	365	455	
EBITDA	288	309	532	669	809	
EPS(当年)(元)	0.52	0.40	1.10	1.46	1.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	233	-55	426	509	561	
净利润	91	81	276	365	455	
折旧摊销	167	196	185	214	244	
财务费用	12	11	11	10	10	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-39	-347	-34	-80	-147	
其它	2	4	-12	0	0	
投资活动现金流	-381	-241	-440	-392	-377	
资本支出	-381	-241	-415	-386	-369	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	0	0	-25	-6	-7	
筹资活动现金流	233	129	-55	-46	26	
吸收投资	526	0	2	-9	0	
借款	270	390	-33	-28	36	
支付利息或股息	-12	-41	-36	-10	-10	
现金净增加额	84	-167	-70	71	211	

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，主要覆盖新势力整车、智能驾驶等领域。

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。