



证券研究报告

公司研究

公司点评报告

香山股份 (002870)

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: ljiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

香山股份: 产品+客户双拓展, 2023 年业绩稳健增长

2024 年 04 月 03 日

事件:公司发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营收 57.9 亿元, 同比+20.2%; 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比+86.9%; 实现扣非净利润 2.1 亿元, 同比+32.7%。

点评:

- **汽零业务贡献主要增量。**分业务营收来看, 公司 2023 年汽车零部件业务实现收入 50.7 亿元, 同比+25.1%; 衡器业务实现收入 6.7 亿元, 同比-5.1%。从业务盈利能力来看, 公司 2023 年汽车零部件业务毛利率为 23.29%, 同比+0.61pct; 衡器业务毛利率为 33.34%, 同比+1.78pct。
- **产品+客户双拓展, 座舱及新能源充配电业务增长亮眼。**公司 2023 年智能座舱业务实现营收 41.3 亿元, 同比+18.0%; 新能源汽车充配电业务实现收入 9.4 亿元, 同比+69.9%。公司积极推进座舱业务智能化升级, 电动出风口和集成声光电的豪华智能饰件实现显著突破。同时从客户角度来看, 公司座舱业务在原有奔驰、奥迪等豪华车品牌基础上, 拓展了国内外新能源车客户, 实现产品和客户的双拓展。公司凭借汽零业务的生产制造基础, 业务领域拓展至飞行汽车产业, 未来成长可期。
- **海外市场有望打开新增量。**公司 2023 年海外业务订单饱满, 智能座舱部件和新能源充配电系统海外销量持续增长。公司欧洲和墨西哥新增产能逐步释放, 有望就近服务客户夯实护城河, 同时公司完成了美标和欧标充电桩的认证和产品出海, 有望继续深化和全球主要客户的合作。
- **盈利预测:**公司汽零业务稳健增长, 同时拓宽产品线, 布局飞行汽车和机器人领域, 有望打开新增量。我们预测公司 **2024 年-2026 年归母净利润为 2.3 亿元、3.1 亿元、4.1 亿元, 同比增长 43.1%、32.2%、33.7%, 对应 PE 为 19/14/11 倍。**
- **风险因素:**海外市场开拓不及预期风险; 衡器产品海外订单减少风险; 汇率波动风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,817	5,788	7,485	9,220	11,525
增长率 YoY %	-1.5%	20.2%	29.3%	23.2%	25.0%
归属母公司净利润(百万元)	86	161	231	305	408
增长率 YoY%	72.2%	86.9%	43.1%	32.2%	33.7%
毛利率%	23.9%	24.4%	25.5%	25.8%	26.4%
净资产收益率 ROE%	5.6%	10.6%	13.1%	14.7%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	0.65	1.22	1.75	2.31	3.09
市盈率 P/E(倍)	49.44	26.46	18.50	13.99	10.46
市净率 P/B(倍)	2.77	2.81	2.42	2.06	1.72

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 04 月 03 日收盘价

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

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	3,242	3,220	4,735	5,809	7,895	营业收入	4,817	5,788	7,485	9,220	11,525	
货币资金	800	687	739	1,322	1,721	营业成本	3,664	4,376	5,580	6,845	8,488	
应收票据	146	239	239	350	386	营业税金及附加	21	23	33	40	46	
应收账款	988	1,014	1,767	1,809	2,666	销售费用	165	201	262	313	380	
预付账款	55	45	78	103	127	管理费用	321	351	487	599	749	
存货	1,042	1,053	1,736	1,874	2,745	研发费用	305	338	412	516	634	
其他	211	182	175	351	249	财务费用	52	87	106	113	108	
非流动资产	4,162	4,423	4,284	4,104	3,930	减值损失合计	-9	-16	-16	-1	-1	
长期股权投资	9	18	22	28	28	投资净收益	12	10	22	28	0	
固定资产(合计)	1,410	1,489	1,503	1,479	1,426	其他	-90	-46	17	13	-2	
无形资产	944	915	811	692	571	营业利润	202	360	629	834	1,117	
其他	1,800	2,001	1,948	1,905	1,905	营业外收支	4	-1	4	4	3	
资产总计	7,404	7,643	9,019	9,913	11,825	利润总额	206	358	633	838	1,120	
流动负债	3,563	3,942	4,702	4,895	5,867	所得税	-3	39	57	75	101	
短期借款	886	940	1,090	1,140	1,190	净利润	209	319	576	762	1,019	
应付票据	259	165	377	288	537	少数股东损益	123	158	346	457	611	
应付账款	1,019	1,209	1,581	1,652	2,121	归属母公司净利润	86	161	231	305	408	
其他	1,399	1,627	1,655	1,815	2,020	EBITDA	700	923	1,107	1,333	1,652	
非流动负债	1,103	1,117	1,141	1,081	1,001	EPS(当年)(元)	0.69	1.22	1.75	2.31	3.09	
长期借款	521	784	804	764	714							
其他	582	333	337	317	287							
负债合计	4,666	5,059	5,843	5,976	6,868							
少数股东权益	1,199	1,067	1,413	1,871	2,482							
归属母公司股东权益	1,539	1,517	1,762	2,067	2,475							
负债和股东权益	7,404	7,643	9,019	9,913	11,825							
重要财务指标					单位:百万元	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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	4,817	5,788	7,485	9,220	11,525	510	846	195	906	796		
同比(%)	-1.5%	20.2%	29.3%	23.2%	25.0%	净利润	209	319	576	762	1,019	
归属母公司净利润	86	161	231	305	408	折旧摊销	367	406	368	404	423	
同比(%)	72.2%	86.9%	43.1%	32.2%	33.7%	财务费用	78	111	114	121	122	
毛利率(%)	23.9%	24.4%	25.5%	25.8%	26.4%	投资损失	-12	-10	-22	-28	0	
ROE%	5.6%	10.6%	13.1%	14.7%	16.5%	营运资金变动	-180	-51	-857	-355	-768	
EPS(摊薄)(元)	0.65	1.22	1.75	2.31	3.09	其它	48	70	17	2	0	
P/E	49.44	26.46	18.50	13.99	10.46	投资活动现金流	-713	-589	-205	-192	-245	
P/B	2.77	2.81	2.42	2.06	1.72	资本支出	-535	-390	-196	-196	-227	
EV/EBITDA	6.63	7.23	5.71	4.30	3.21	长期投资	-200	-307	-24	-24	-18	

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，信达证券汽车行业分析师，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+三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，主要覆盖智能化、新势力等领域。



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、意见及推论仅供参考，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； 增持： 股价相对强于基准 5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。