

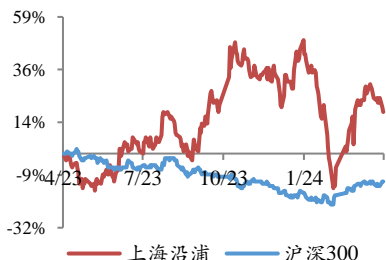
成长延续，酝酿惊喜

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-03

收盘价(元)	47.40
近12个月最高/最低(元)	60.08/31.02
总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	80
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	38
流通市值(亿元)	38

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001

电话：13913026286

邮箱：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1. 业绩持续兑现，座椅业务可期
2024-01-16
2. 23Q3 利润率持续向上，看好新产品开拓的二次成长
2023-10-22
3. 23Q3 业绩预增，看好成长持续性
2023-09-24

主要观点：

- **事件：**公司公告：1) 23Q4 归母 0.28 亿元、同比+1.8 倍、环比-14%，2023 年归母 0.91 亿元、同比+99%。2) 24Q1 预告归母 0.31 亿元、同比+1.8 倍、环比+12%，符合预期。
- **23Q4 存在不持续的当期影响、24Q1 业绩符合预期，成长延续。**
关注点 1：年末部分会计准则变化导致 1) 存在 Q4 当期未确认后续可确认的收益，2) 部分业务特殊的收入确认方式 Q4 末尚未确认收入导致毛利率转负从而计提存货跌价准备。
关注点 2：Q4 毛利率 16.3%、同比+9.4pp、环比-1.7pp，环比下滑影响因素包括 1) 年末奖金计提、且多为生产员工，2) 部分业务 Q4 末尚未确认收入导致负毛利率。
- **关注点 3：**Q4 起重要增量源于问界，2024 年新成长阶段开启。1) 重庆沿浦作为配套问界的子公司，23 年实现收入 2.43 亿元、同比+1.2 倍，利润 0.10 亿元、同比+0.22 亿元，净利率 4.1%，收入增量占 23 年公司整体增量的 33%，利润增量占 23 年公司整体增量的 49%。Q1 问界依然保持强劲交付表现，带动公司 Q1 业绩延续强势。2) Q1 开始单季度营收有望持续创新高：a) 前期在手的百亿骨架定点陆续兑现，核心客户围绕问界、比亚迪。b) 新产品包括铁路相关订单（铁路专用集装箱/高铁整椅）、比亚迪/奔驰门锁项目、问界 M9 安全系统和底盘高度传感器的部件等项目 24 年陆续放量。
- **2024 年公司成长的核心在于公司座椅业务期权确定性逐步提升。**公司从汽车座椅骨架逐步延伸至整椅具备技术、客户基础，这两点正是实现座椅业务从 0 到 1 的关键。座椅的核心技术为骨架、发泡、面套、装配，其中骨架成本占比约 20%、技术及投资占比约 70%，是座椅最重资产且核心的部件。公司在多年汽车座椅骨架业务的设计生产制造中已经积累了比肩外资的 knowhow，核心客户以中高端为主，我们认为公司从座椅骨架跨越到整椅业务的底层能力较强，座椅业务推进节奏超预期的可能性较大，我们看好公司高成长的持续性与惊喜度。
- **投资建议：**考虑到公司汽车座椅骨架在国内市场的较高地位、且正处于新成长阶段的起点，后续有望开拓更多新产品、超预期的新增量将拉高业绩增速预期、进而催化估值，我们预计公司 2024-2025 年归母净利润预期 2.0 亿、3.0 亿（前值为 2.1 亿、3.1 亿元），引入 2026 年归母净利润预期 4.0 亿，增速+121%、+51%、+33%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动、原材料涨价、新能源车企竞争加剧销量不及预期、新产品推进速度低于预期、新客户开拓不及预期风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1519	2650	3394	3925
收入同比 (%)	35.4%	74.5%	28.1%	15.6%
归属母公司净利润	91	201	303	403
净利润同比 (%)	99.3%	121.0%	50.5%	33.1%
毛利率 (%)	16.1%	18.0%	17.8%	17.5%
ROE (%)	7.6%	14.4%	17.8%	19.1%
每股收益 (元)	1.14	2.52	3.79	5.04
P/E	50.92	18.82	12.51	9.40
P/B	3.86	2.70	2.22	1.80
EV/EBITDA	17.54	11.65	8.13	5.77

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1320	1825	2326	2937	营业收入	1519	2650	3394	3925
现金	58	103	389	847	营业成本	1274	2173	2790	3238
应收账款	811	962	1047	1105	营业税金及附加	7	19	24	27
其他应收款	4	9	11	13	销售费用	3	6	6	8
预付账款	47	65	84	97	管理费用	72	114	132	143
存货	218	423	465	495	财务费用	11	20	10	10
其他流动资产	182	264	330	380	资产减值损失	-9	2	1	1
非流动资产	1135	1419	1665	1802	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	39	39	39	39	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	639	745	834	817	营业利润	103	225	338	450
无形资产	47	49	51	53	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	410	586	741	893	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	2455	3244	3991	4738	利润总额	102	224	337	449
流动负债	889	1478	1923	2267	所得税	14	22	34	45
短期借款	36	66	96	126	净利润	88	202	303	404
应付账款	749	1207	1550	1799	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	104	205	277	342	归属母公司净利润	91	201	303	403
非流动负债	361	361	361	361	EBITDA	285	355	476	597
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.14	2.52	3.79	5.04
其他非流动负债	361	361	361	361					
负债合计	1250	1838	2283	2628	主要财务比率				
少数股东权益	2	2	2	2	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	80	80	80	80	成长能力				
资本公积	543	543	543	543	营业收入	35.4%	74.5%	28.1%	15.6%
留存收益	581	781	1083	1485	营业利润	145.5%	117.7%	50.3%	33.0%
归属母公司股东权	1204	1404	1706	2108	归属于母公司净利	99.3%	121.0%	50.5%	33.1%
负债和股东权益	2455	3244	3991	4738	获利能力				
					毛利率 (%)	16.1%	18.0%	17.8%	17.5%
					净利率 (%)	6.0%	7.6%	8.9%	10.3%
					ROE (%)	7.6%	14.4%	17.8%	19.1%
					ROIC (%)	6.0%	11.9%	14.3%	15.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	50.9%	56.7%	57.2%	55.5%
					净负债比率 (%)	103.6%	130.8%	133.7%	124.5%
					流动比率	1.49	1.23	1.21	1.30
					速动比率	1.13	0.86	0.89	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.93	0.94	0.90
					应收账款周转率	2.22	2.99	3.38	3.65
					应付账款周转率	2.01	2.22	2.02	1.93
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.14	2.52	3.79	5.04
					每股经营现金流	0.67	5.40	8.19	9.08
					每股净资产	15.05	17.55	21.32	26.35
					估值比率				
					P/E	50.92	18.82	12.51	9.40
					P/B	3.86	2.70	2.22	1.80
					EV/EBITDA	17.54	11.65	8.13	5.77

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。