

2024 年 04 月 06 日

公司研究

评级：增持(首次覆盖)

研究所：

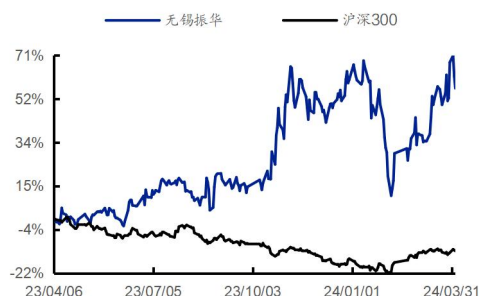
证券分析师：

戴畅 S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

2024Q1 业绩同比大幅增长，下游客户放量与上游成本改善共振

——无锡振华（605319）2024Q1 业绩预告点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2024/04/03

表现	1M	3M	12M
无锡振华	14.4%	-4.5%	52.7%
沪深 300	0.8%	5.6%	-12.8%

市场数据 2024/04/03

当前价格（元）	22.50
52 周价格区间（元）	13.97-25.18
总市值（百万）	5,635.85
流通市值（百万）	1,879.47
总股本（万股）	25,048.22
流通股本（万股）	8,353.22
日均成交额（百万）	146.20
近一月换手（%）	5.87

事件：

2024 年 4 月 1 日，无锡振华发布 2024 年一季度业绩预增公告，预计 2024 Q1 实现归母净利润为 6650.00 万元至 7600.00 万元，同比增长 74.94% 至 99.94%；预计 2024Q1 实现扣非归母净利润 6350.00 万元至 7300.00 万元，同比增长 97.00% 至 126.47%，公司 2024Q1 业绩大幅增长。

投资要点：

■ **公司业绩同比大幅增长，充分受益于订单增量、成本改善和新业务拓展。** 公司预计 2024 Q1 实现归母净利润为 6650.00 万元至 7600.00 万元，同比增长 74.94% 至 99.94%；预计 2024Q1 实现扣非归母净利润 6350.00 万元至 7300.00 万元，同比增长 97.00% 至 126.47%。公司 2024 年一季度业绩预增主要得益于客户订单的增量，规模效应带来毛利率提升，伴随着中国汽车厂商出海提速，公司作为零部件供应商也有望持续受益；另一方面公司主要原材料价格较上年同期有所下降，产品毛利率的提高带动公司利润增长；同时，随着无锡开祥业务的稳定发挥，其业务也提振了公司整体盈利能力。

■ **客户端：基本盘业务充分受益于大客户绑定+优质新能源客户放量。** 公司主营业务板块为冲压零部件、分拼总成加工服务、模具和选择性精密电镀业务，其中冲压零部件业务、分拼总成加工业务和模具业务为公司基盘业务，在 2023Q1 完成对无锡开祥 100% 股权的过户和并表后，新增选择性精密电镀业务。**1）深度合作上汽集团：**公司为上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等的多种新能源车型提供配套，且公司的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。根据上汽集团 2023 年年报，2023 年上汽集团全年售出 502 万辆车，2024 年目标销量 545 万辆，公司有望持续受益；**2）新能源客户持续拓展放量：**公司重视对新能源汽车整车制造商客户的开拓，根据公司 2022 年年报，2022 年公司新承接新能源汽车产品比例已超过 60%。公司合作的新能源客户包括特斯拉、理想汽车、智己汽车等优质新能源客户，其中理想汽车一季度总交付量达到 80400 辆，同比增长 52.9%。我们判断，

随着下游新能源客户销量持续增长带动生产端规模效应及下游优质客户持续拓展，公司收入和利润情况有望实现双重优化；**3）募投扩产，加强下游配套合作粘性：**2023年12月，公司发布可转债预案，募集资金9亿元扩建郑州和上海临港工厂，该项目的建设有望提高公司对重点客户的就近配套能力，进一步降低公司与客户之间的沟通、运输成本，及时满足下游整车制造商同步开发及快速响应的需求，提升与核心客户之间的客户粘性。

- **利润端：受益于规模效应+原料价格回落+电镀业务并表，公司盈利能力有望持续改善。**1) 公司主要原材料包括钢、铁、铝等上游大宗原材料。根据钢材综合价格指数，24年Q1钢材相对价格指数同比下降有望带动公司盈利能力回暖；2) 无锡开祥经营稳健、利润率水平较高，2020-2022H1，其综合毛利率分别为78.73%、82.97%、81.67%，净资产收益率和销售净利率均超过50%，有望持续带动公司利润增厚。
- **盈利预测和投资评级** 公司为经验丰富的零部件制造商，基本盘分拼总成加工业务绑定上汽乘用车稳定发展，主业汽车零部件冲压及焊接和相关模具业务受益于客户拓展和下游客户放量有望实现快速增长。我们预计公司2023-2025年实现营业务收入22.36、29.29、34.47亿元，同比增速为28%、31%、18%；实现归母净利润2.7、3.7、4.3亿元，同比增速239%、34%、18%；EPS为1.1、1.5、1.7元，对应PE估值分别为21、15、13倍，我们看好公司未来发展，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 1) 主要客户订单下滑；2) 新客户开拓与业务放量不及预期；3) 零部件行业竞争加剧；4) 原材料价格大幅波动风险；5) 新技术应用导致原有业务需求下滑风险；6) 乘用车销量不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1747	2236	2929	3447
增长率(%)	10	28	31	18
归母净利润（百万元）	81	274	366	433
增长率(%)	-11	239	34	18
摊薄每股收益（元）	0.32	1.10	1.46	1.73
ROE(%)	4	13	15	15
P/E	32.33	20.55	15.39	13.01
P/B	1.43	2.73	2.35	2.01
P/S	1.48	2.52	1.92	1.63
EV/EBITDA	9.41	11.56	8.84	7.63

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：无锡振华盈利预测表

证券代码:	605319		股价:	22.50	投资评级:	增持	日期:		2024/04/03
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	4%	13%	15%	15%	EPS	0.40	1.10	1.46	1.73
毛利率	15%	24%	24%	23%	BVPS	9.05	8.23	9.56	11.19
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值				
销售净利率	5%	12%	13%	13%	P/E	32.33	20.55	15.39	13.01
成长能力					P/B	1.43	2.73	2.35	2.01
收入增长率	10%	28%	31%	18%	P/S	1.48	2.52	1.92	1.63
利润增长率	-11%	239%	34%	18%					
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.54	0.61	0.67	0.67	营业收入	1747	2236	2929	3447
应收账款周转率	2.05	2.05	2.07	1.97	营业成本	1478	1704	2225	2650
存货周转率	4.96	5.26	5.50	5.26	营业税金及附加	14	16	22	23
偿债能力					销售费用	2	3	4	3
资产负债率	46%	48%	50%	50%	管理费用	77	98	128	147
流动比	0.99	1.07	1.16	1.26	财务费用	10	16	18	17
速动比	0.73	0.84	0.92	1.02	其他费用/（-收入）	54	70	91	104
					营业利润	103	342	459	516
资产负债表（百万元）					2022A	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	50	213	408	703	营业外净收支	-1	0	0	0
应收款项	956	1224	1612	1897	利润总额	102	342	459	516
存货净额	300	348	460	547	所得税费用	21	68	93	83
其他流动资产	128	146	188	221	净利润	81	274	366	433
流动资产合计	1434	1932	2668	3368	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	1443	1503	1576	1640	归属于母公司净利润	81	274	366	433
在建工程	122	133	142	138	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	343	392	404	418	2022A	2023E	2024E	2025E	
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	-55	325	418	568
资产总计	3342	3960	4790	5563	净利润	81	274	366	433
短期借款	370	490	600	650	少数股东损益	0	0	0	0
应付款项	1013	1228	1593	1888	折旧摊销	196	154	184	200
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	66	88	111	131	营运资金变动	-347	-107	-153	-100
流动负债合计	1450	1807	2305	2670	投资活动现金流	-241	-254	-277	-273
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	-241	-252	-278	-274
其他长期负债	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
长期负债合计	82	91	91	91	其他	0	-2	1	1
负债合计	1532	1898	2396	2761	筹资活动现金流	129	91	54	0
股本	200	250	250	250	债务融资	170	129	110	50
股东权益	1810	2062	2394	2802	权益融资	0	2	-9	0
负债和股东权益总计	3342	3960	4790	5563	其它	-41	-40	-47	-50
					现金净增加额	-167	163	195	295

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。