

华纬科技 (001380.SZ)

公司快报

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持-A(首次)

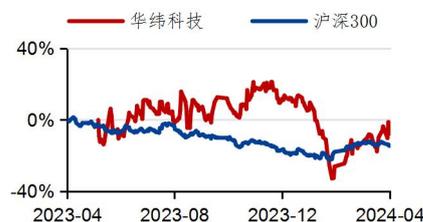
股价(2024-04-11)

28.26 元

交易数据

总市值(百万元)	3,642.15
流通市值(百万元)	910.54
总股本(百万股)	128.88
流通股本(百万股)	32.22
12个月价格区间	36.80/21.43

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.03	-19.55	13.42
绝对收益	6.88	-12.62	-1.21

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

下游景气叠加产品产能稳步释放, 公司业绩增长符合预期

投资要点

- ◆ **事件内容:** 4月8日盘后, 公司披露2023年度报告, 2023年公司实现营业收入12.43亿元, 同比增长39.63%; 实现归母净利润1.64亿元, 同比增长45.59%; 实现扣非后归母净利润1.55亿元, 同比增长53.43%。
- ◆ **公司2023年收入及利润增长符合预期, 核心产品悬架弹簧市场份额加速提升, 稳定杆产品高速增长。** 公司2023年营业总收入12.43亿元, 同比增长39.63%。分产品来看, 悬架弹簧收入为7.52亿元, 同比增长37.82%; 稳定杆收入为2.64亿元, 同比大增101.28%; 阀类及异形弹簧收入0.80亿元, 同比增长30.72%; 制动弹簧收入1.22亿元, 同比略降5.59%。1) 公司核心产品悬架弹簧市场份额加速提升, 据公司测算, 公司悬架弹簧国内市占率2021-2023年国内市占率分别达到14.26%、17.78%、22.25%, 2022、2023年同比分别提升了3.52pct、4.47pct, 市占率自2021年以来呈现持续提升态势, 且2023年增幅进一步扩大。2) 稳定杆产能逐步释放, 营收地位显著上升; 稳定杆产能项目2023年已落地2条生产线, 随着产能于2023Q3开始逐步释放, 稳定杆产品对应营收同比翻倍, 收入占比由2022年的14.75%上升至2023年的21.26%。3) 公司利润增长良好, 除营收端表现亮眼外还基于较强的费用控制能力。2023年公司三费费率为11.07%, 相较于上年同期仅小幅增长0.71pct, 主要来源于业务增长导致包装租赁费及仓储费增加带动的销售费用提升, 以及研发人员数量增长和研发投入加大带动的研发费用增加。
- ◆ **23Q4单季营收及归母净利润增速环比放缓, 或由于公司产能释放集中在Q3、而新产能尚在建设中导致。** 公司23Q4单季收入3.97亿元, 同比增长37.01%, 增速相较Q3下降16.19pct; 23Q4单季归母净利润0.54亿元, 同比增长13.34%, 增速相较Q3而言下降92.98pct。据公司投资者关系活动记录, 子公司河南华纬的悬架弹簧产能以及本部技改项目的部分产能从23Q3开始逐步释放, 而原计划Q4释放的稳定杆产能提早在Q3末开始逐步释放, 因此收入增长主要集中在Q3体现。
- ◆ **新能源汽车产业快速发展浪潮下, 公司新能源汽车核心客户对稳定杆、悬架弹簧需求或保持旺盛。** 新能源汽车为公司产品的重要应用领域, 截至2023年11月, 新能源车相关产品在公司产品中占比为55%; 根据中汽协预测, 2024年新能源汽车销量同比增速或达到20%, 行业景气有望支撑公司业绩稳步扩张。具体来看, 目前公司核心客户包括比亚迪及吉利等, 其中, 比亚迪预期2024年汽车销量增速有望达到20%以上, 而公司悬架弹簧、稳定杆分别占其供应份额的70%、10%以上; 吉利预期2024年汽车销量增长13%, 且新能源车产品渗透率呈现增长趋势, 其新能源车销售或保持旺盛, 目前公司悬架弹簧、稳定杆分别占其供应份额的70%、30%。此外, 公司悬架弹簧产品间接供应华为问界M7, 据鸿蒙智行数据显示, 今年1-3月问界新M7均位列中国新势力车型销量第一。
- ◆ **公司已提前布局稳定杆及弹簧产能建设, 年内或逐步释放, 有望匹配需求增长。** 1) 稳定杆项目大部分新增产能有望于年内释放。2023年稳定杆及工程机械弹簧建设



项目已落地一期的 2 条生产线，预计 2024 年将再落地二期 4 条生产线、二期设备已开始投入，根据投入金额计算，2023 年底该项目建设进度已达到 86%。2) 悬架弹簧募投项目新增产能有望于今明两年完成释放。募投项目高精度新能源汽车悬架弹簧项目及本部技改项目部分产能已从 2023Q3 开始释放，当年新释放产能 30% 左右，公司预计本部技改项目将在今年年底完成、高精度新能源汽车悬架弹簧项目将在 2025 年 3 月完成。3) 河南华纬拟扩产公司重要生产材料高强度弹簧钢丝，该项目建设有助于公司弹簧及稳定杆产品顺利扩产。公司于 2023 年 12 月 12 日披露《关于全资子公司投资建设项目的公告》，拟以全资子公司河南华纬为主体建设“高强度弹簧钢丝及汽车悬架弹簧生产线建设项目”，项目对应年产能可为 5 万吨高强度弹簧钢丝及 600 万只高性能弹簧，总投资额为 7000 万元。

- ◆ **投资建议：**公司 2023 年业绩表现符合预期。展望 2024 年，稳定杆作为汽车悬架系统的另一重要零件，伴随重要客户突破，渗透有望加速；同时，下游景气及公司产能稳步扩张有望支撑公司悬架弹簧等产品的销量增长。而拉长周期来看，除主要应用于汽车领域外，公司产品已延伸至工业机器人、工程机械、电气能源、轨道交通等下游应用场景，且机器人及工程机械弹簧产能正在稳步建设中，公司或将受益于新质生产力加速发展。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 15.28 亿元、20.23 亿元、25.09 亿元，同比增速分别为 22.91%、32.44%、23.99%；对应归母净利润分别为 1.99 亿元、2.67 亿元、3.32 亿元，同比增速分别为 21.22%、34.10%、24.31%；对应 EPS 分别为 1.54 元、2.07 元、2.57 元，对应 PE 分别为 18.3x、13.7x、11.0x，首次覆盖，给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：**产能建设不及预期的风险、原材料成本上升风险、汽车行业政策风险、毛利率波动风险、存货发生跌价的风险、应收账款发生坏账的风险、汇率风险、控制权集中的风险、业务规模扩大产生的管理风险、技术开发的风险、技术人才流失的风险、税收优惠政策风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	890	1,243	1,528	2,023	2,509
YoY(%)	24.0	39.6	22.9	32.4	24.0
归母净利润(百万元)	113	164	199	267	332
YoY(%)	82.1	45.6	21.2	34.1	24.3
毛利率(%)	23.9	27.4	26.9	27.3	27.4
EPS(摊薄/元)	0.87	1.27	1.54	2.07	2.57
ROE(%)	19.6	11.0	11.8	13.6	14.5
P/E(倍)	32.3	22.2	18.3	13.7	11.0
P/B(倍)	6.5	2.4	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	12.7	13.2	13.0	13.2	13.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、悬架弹簧：下游新能源汽车相对景气带动公司悬架弹簧需求向好，叠加公司悬架弹簧募投项目新增产能预计于今明两年陆续释放，产品销量有望稳步增长。预计悬架弹簧 2024-2026 年对应收入分别为 8.12 亿元、10.19 亿元、11.32 亿元，同比增速分别为 7.95%、25.53%、11.09%。

2、稳定杆：伴随重要客户突破及募投项目大部分产能或于年内释放，产品渗透有望加速；同时，随着产能利用率及收入规模逐步提升，产品毛利率有望呈现上升趋势。预计稳定杆 2024-2026 年对应收入分别为 4.65 亿元、7.04 亿元、9.75 亿元，同比增速分别为 75.93%、51.30%、38.61%；对应毛利率分别为 22.30%、25.00%、26.00%。

3、制动弹簧：预计制动弹簧对应销量或维持稳定。我们预测 2024-2026 年对应收入分别为 1.24 亿元、1.27 亿元、1.29 亿元，同比增速分别为 1.60%、2.81%、1.64%。

4、阀类及异形弹簧：下游景气叠加本部技改项目有望在年底完成产能释放，或支撑阀类及异形弹簧销量预期。预计阀类及异形弹簧 2024-2026 年对应收入分别为 1.02 亿元、1.19 亿元、1.25 亿元，同比增速分别为 27.60%、16.47%、5.42%。

5、机器人及工程机械弹簧：新质生产力发展有望带动机器人、工程机械等下游领域需求向好，叠加公司机器人及工程机械弹簧产能项目稳步建设中，相关产品未来有望加速拓展。预计机器人及工程机械弹簧 2025-2026 年对应收入分别为 0.29 亿元、1.20 亿元，2026 年同比增速为 320.00%。

综上，我们预计营业总收入 2024-2026 年对应收入分别为 15.28 亿元、20.23 亿元、25.09 亿元，同比增速分别为 22.91%、32.44%、23.99%，对应总体毛利率分别为 26.90%、27.25%、27.43%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万 元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
悬架弹簧	381.42	545.65	752.04	811.82	1019.06	1132.11
yoy	51.64%	43.06%	37.82%	7.95%	25.53%	11.09%
毛利率	26.55%	28.61%	30.51%	29.00%	28.50%	28.30%
稳定杆	110.20	131.30	264.29	464.97	703.52	975.11
yoy	45.71%	19.15%	101.28%	75.93%	51.30%	38.61%
毛利率	14.76%	14.35%	17.32%	22.30%	25.00%	26.00%
制动弹簧	137.37	129.11	121.88	123.83	127.31	129.39
yoy	11.47%	-6.01%	-5.59%	1.60%	2.81%	1.64%
毛利率	20.59%	30.79%	-	32.00%	31.00%	30.50%
阀类及异形弹簧	65.50	61.24	80.06	102.16	118.98	125.43
yoy	6.35%	-6.51%	30.72%	27.60%	16.47%	5.42%
毛利率	37.59%	29.09%	-	31.60%	31.20%	31.00%
机器人与工程机 械弹簧	-	-	-	-	28.50	119.70
yoy	-	-	-	-	-	320.00%

业务收入 (百万 元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	-	-	-	-	30.00%	30.00%
其他	23.29	22.93	24.78	25.00	26.00	27.00
yoy	39.29%	-1.55%	8.06%	0.89%	4.00%	3.85%
营业总收入	717.78	890.23	1243.05	1527.78	2023.37	2508.74
yoy	35.76%	24.03%	39.63%	22.91%	32.44%	23.99%
毛利率	21.72%	23.91%	27.38%	26.90%	27.25%	27.43%

资料来源: Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于汽车用弹簧及稳定杆等产品；根据主营产品的相似性，我们选取美力科技为华纬科技的可比上市公司，相较于可比公司而言，华纬科技的估值略高，但考虑到可比公司的单位盈利能力上可能呈现的较大差异，我们认为其参考性或较为有限。考虑到下游新能源汽车行业需求较为旺盛，叠加公司稳定杆、悬架弹簧等产品产能稳步释放，公司业绩增长有望获得支撑，带动公司整体估值提升。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300611.SZ	美力科技	18.28	0.54	0.96	-	16	9	
001380.SZ	华纬科技	36.42	1.54	2.07	2.57	18	14	11

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、华纬科技盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2024 年 4 月 11 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(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	832	1832	1910	2512	2715	营业收入	890	1243	1528	2023	2509
现金	141	522	503	692	809	营业成本	677	903	1117	1472	1821
应收票据及应收账款	367	514	569	865	913	营业税金及附加	5	6	10	12	14
预付账款	28	31	41	55	64	营业费用	23	39	50	70	86
存货	143	193	222	325	352	管理费用	29	37	47	65	81
其他流动资产	154	573	575	576	578	研发费用	41	62	81	104	127
非流动资产	276	486	566	658	738	财务费用	-6	-3	-14	-16	-17
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-30	-21	-27	-34
固定资产	219	331	401	482	547	公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
无形资产	33	92	107	119	133	投资净收益	-1	0	-0	-0	-0
其他非流动资产	24	63	59	58	58	营业利润	121	185	225	299	373
资产总计	1108	2318	2476	3171	3453	营业外收入	1	2	1	1	1
流动负债	483	746	703	1128	1075	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	41	82	82	82	82	利润总额	122	187	225	300	373
应付票据及应付账款	340	614	567	990	935	所得税	10	19	22	28	35
其他流动负债	101	50	54	57	57	税后利润	112	167	203	272	338
非流动负债	53	48	45	43	40	少数股东损益	-0	3	4	6	7
长期借款	33	25	22	20	17	归属母公司净利润	113	164	199	267	332
其他非流动负债	20	23	23	23	23	EBITDA	154	213	259	343	426
负债合计	536	794	748	1171	1114						
少数股东权益	9	13	17	23	30	主要财务比率					
股本	97	129	129	129	129	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	120	903	903	903	903	成长能力					
留存收益	346	476	679	951	1289	营业收入(%)	24.0	39.6	22.9	32.4	24.0
归属母公司股东权益	563	1512	1711	1977	2309	营业利润(%)	75.2	53.1	21.4	32.9	24.6
负债和股东权益	1108	2318	2476	3171	3453	归属于母公司净利润(%)	82.1	45.6	21.2	34.1	24.3
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	23.9	27.4	26.9	27.3	27.4
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	12.7	13.2	13.0	13.2	13.2
经营活动现金流	54	43	89	324	251	ROE(%)	19.6	11.0	11.8	13.6	14.5
净利润	112	167	203	272	338	ROIC(%)	16.2	9.8	10.6	12.5	13.3
折旧摊销	31	35	43	56	70	偿债能力					
财务费用	-6	-3	-14	-16	-17	资产负债率(%)	48.3	34.2	30.2	36.9	32.3
投资损失	1	-0	0	0	0	流动比率	1.7	2.5	2.7	2.2	2.5
营运资金变动	-98	-197	-144	11	-140	速动比率	1.1	1.7	1.9	1.6	1.8
其他经营现金流	14	42	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-8	-469	-123	-148	-149	总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	7	761	15	14	14	应收账款周转率	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
						应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.27	1.54	2.07	2.57	P/E	32.3	22.2	18.3	13.7	11.0
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.34	0.69	2.51	1.95	P/B	6.5	2.4	2.1	1.8	1.6
每股净资产(最新摊薄)	4.37	11.73	13.27	15.34	17.91	EV/EBITDA	23.7	14.1	11.7	8.3	6.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn