

翔楼新材 (301160)

2023 年报点评: 业绩表现亮眼, 国产替代逻辑持续演绎

增持 (维持)

2024 年 04 月 12 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,212	1,353	1,593	1,995	2,501
同比	14.00%	11.69%	17.67%	25.24%	25.37%
归母净利润 (百万元)	141.15	200.72	219.95	283.88	367.89
同比	17.03%	42.20%	9.58%	29.07%	29.60%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.78	2.53	2.78	3.59	4.65
P/E (现价&最新摊薄)	21.35	15.01	13.70	10.62	8.19

投资要点

■ **事件:** 2023 年公司实现营收 13.5 亿元, 同比+12%; 归母净利润 2.0 亿元, 同比+42%, 扣非归母 1.8 亿元, 同比+33%, 公司业绩符合市场预期。2023Q4 实现营收 4.1 亿元, 同比+24%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比+50%, 持续保持高增。

■ **产能利用率极高, 优化产能稳健释放, 未来可期。**

1) 公司为国内精密冲压材料唯一上市公司, 产能规模持续处于行业第一梯队, 近几年均处于满产满销状态。2023 年公司产能 16 万吨, 产品产量 16.2 万吨, 销量 16.1 万吨 (yoy+20%), 产能利用率 101.5%, 产销比 99%。

2) 2024 年公司将进一步优化苏州工厂产能, 同时 24 年年底公司预计建设完成安徽工厂募投项目, 25 年计划投产, 当年预计释放 4 万吨产能, 未来两个工厂合计提供 30 万吨产能。

■ **订单结构升级带动毛利率显著提升, 新工厂将倾向更高毛利轴承领域。**

1) 订单结构升级带动吨盈利持续增长, 业绩表现亮眼。公司产品定价采用原料+加工费定价模式, 2023 年公司产品结构继续升级, 主攻定制化进口替代高毛利产品, 2023 年公司产品综合吨毛利为 2136 元/吨 (yoy+10%), 带动毛利率提升至 25.5% (yoy+4pct)。

2) 公司 2015 年至今毛利率持续稳定在 20% 以上, 23 年突破 25%, 伴随后续安徽工厂产品倾向工艺更复杂、技术含量更高的轴承高端制造领域, 以及公司积极开拓的机器人核心零部件、氢能核心设备材料等新兴领域, 预计公司毛利率或有进一步提升空间。

■ **研发投入持续增加, 业绩表现亮眼。**

1) 公司费用率拆分来看, 2023 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 2.1%/3.5%/3.8%, yoy+0.8/0.9/0.2pct, 其中销售费用及管理费用增加主要由于股权激励费用增加约 1500 万导致, 研发投入角度公司持续加大投资力度, 未来会在安徽工厂建立研发中心, 进一步提高公司定制化能力。

2) 公司 2023 年归母净利率 14.8%, yoy+3.2pct, 除毛利率提升 4pct 外, 营业外收入政府补助增加 1270 万元, 整体业绩表现亮眼, 扣非归母净利率为 13.4%, yoy+2.1pct, 稳中向好。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司产能稳健释放, 订单饱满且结构持续优化, 作为材料国内细分领域龙头我们上调公司 2024-25 年 EPS 为 2.8/3.6 元/股 (前值为 2.5/3.0 元/股), 新增 26 年 EPS 为 4.7 元/股, 对应公司 PE14/11/8X, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格波动风险; 经济波动导致下游行业需求不足风险; 募投项目产能释放不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.06
一年最低/最高价	26.39/46.50
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	1,599.00
总市值(百万元)	3,013.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.27
资产负债率(%,LF)	18.25
总股本(百万股)	79.18
流通 A 股(百万股)	42.01

相关研究

《翔楼新材(301160): 深耕汽车零部件领域, 推动精冲特钢材料国产替代》

2023-09-26

翔楼新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,418	1,474	1,813	2,249	营业总收入	1,353	1,593	1,995	2,501
货币资金及交易性金融资产	478	462	557	683	营业成本(含金融类)	1,010	1,179	1,462	1,813
经营性应收款项	623	646	803	1,005	税金及附加	8	9	12	15
存货	310	359	444	550	销售费用	28	35	46	60
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	56	72	93
其他流动资产	7	8	9	11	研发费用	51	61	76	95
非流动资产	480	669	673	678	财务费用	2	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	2	2	2
固定资产及使用权资产	187	368	364	362	投资净收益	5	4	4	5
在建工程	114	114	114	114	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	66	75	81	89	减值损失	(4)	(4)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	1	1	营业利润	218	253	327	423
其他非流动资产	113	113	113	113	营业外净收支	13	0	0	0
资产总计	1,898	2,143	2,486	2,927	利润总额	231	253	327	423
流动负债	306	285	329	387	减:所得税	30	33	43	55
短期借款及一年内到期的非流动负债	94	63	53	43	净利润	201	220	284	368
经营性应付款项	158	182	227	282	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	6	8	10	归属母公司净利润	201	220	284	368
其他流动负债	52	34	42	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.53	2.78	3.59	4.65
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	214	256	331	428
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	238	277	345	443
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.36	25.97	26.72	27.49
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.83	13.81	14.23	14.71
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	11.69	17.67	25.24	25.37
负债合计	331	311	355	412	归母净利润增长率(%)	42.20	9.58	29.07	29.60
归属母公司股东权益	1,567	1,832	2,131	2,514					
少数股东权益	0	0	0	1					
所有者权益合计	1,567	1,832	2,132	2,515					
负债和股东权益	1,898	2,143	2,486	2,927					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	167	179	106	138	每股净资产(元)	20.99	23.14	26.91	31.75
投资活动现金流	(203)	(305)	(120)	(87)	最新发行在外股份(百万股)	79	79	79	79
筹资活动现金流	30	11	(12)	(12)	ROIC(%)	12.12	12.53	14.11	15.71
现金净增加额	(6)	(115)	(11)	54	ROE-摊薄(%)	12.81	12.00	13.32	14.63
折旧和摊销	24	21	14	15	资产负债率(%)	17.46	14.50	14.27	14.09
资本开支	(198)	(210)	(18)	(20)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.01	13.70	10.62	8.19
营运资本变动	(50)	(65)	(194)	(246)	P/B (现价)	1.81	1.64	1.41	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>