

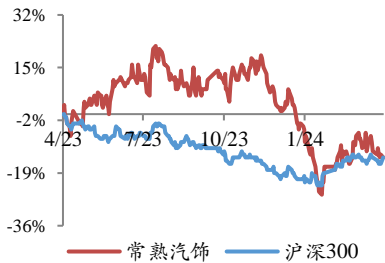
23Q4 本部业绩超预期，新成长阶段开启

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-04-16

收盘价 (元)	14.98
近 12 个月最高/最低 (元)	21.66/12.18
总股本 (百万股)	380
流通股本 (百万股)	380
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	57
流通市值 (亿元)	57

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: chenjamin@hazq.com

主要观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年整体实现归母净利润 5.46 亿元、同比+6.7%, 对应 23Q4 整体归母净利润 1.62 亿元、同比+14%、环比+5%。
- **23Q4 本部业绩略超预期, 参股受年末会计处理方式影响低于预期。**
【本部】 2023 年实现收入 45.99 亿元、同比+25%, 归母净利润 3.12 亿元、同比+4.5%, 利润占比 57%。对应 23Q4 实现收入 15.24 亿元、同比+40%、环比+23%, 归母净利润 1.09 亿元、同比+30%、环比+37%, 略超预期, 利润占比 67%。**1) 2023 年核心增量:** 奇瑞+大众宝马+模具业务。1) 奇瑞: 芜湖基地 2023 年实现营收 15.8 亿元、同比+64%, 同比收入增长幅度超预期, 连续两年高增长。2) 大众+宝马: 长春基地 (主要配套大众等) 2023 年实现营收 4.8 亿元、同比+23%, 沈阳基地 (主要配套宝马等) 2023 年实现营收 1.1 亿元、同比+20%。3) 模具: 天津常源 2023 年实现营收 3.2 亿元、同比+24%。**2) 2023 年归母净利率 6.8%、同比-1.4pp, 符合预期:** 2023 年毛利率 20.4%、同比-1.2pp, 配套部分客户项目利润率略降, 整体费用率 11.8%、同比-0.3pp, 由于 2023 年存在当期公允价值变动损失约 2358 万元, 整体利润率表现符合预期。**【参股】** 2023 年联合营投资收益 2.34 亿元、同比+9.8% (同比+0.2 亿元), 利润占比 43%, 低于年初预算约 0.34 亿元。对应 23Q4 联合营投资收益 0.53 亿元、同比-9.2%、环比-29%, 利润占比 33%。其中, **1) 一汽富晟低于预期:** 2023 年收入 77.4 亿元、同比+26%, 净利润 2.6 亿元、同比-6%, 由于发生除净损益、资本公积和利润分配以外所有者权益的其他变动, 约 0.12 亿元不能转投资收益转入其他综合收益, 富晟计入合并报表投资收益约 0.39 亿元、同比-0.18 亿元。**2) 其它重要参股长春派格/长安通林表现符合预期,** 两家合计贡献 1.55 亿元投资收益、同比+0.37 亿元。
- **2024 年公司开启新成长阶段, 国内+海外有望共振。** 2024 年我们认为国内的核心增量将源自于奇瑞、新能源新客户等; 同时 2023 年 3 月、12 月董事长带领团队至欧洲拜访德国奔驰、宝马、大众, 客户也回访考察公司多家子公司, 并陆续获得客户的认可, 进入德国主机厂体系, 并直接参与 RFQ 报价, 海外市场也有望成为新增长点。
- **投资建议:** 经过去年公司积极积累新项目、开拓新客户, 今年起新基地合肥 (蔚来、比亚迪、安徽大众等)、肇庆 (小鹏等)、安庆、大连 (奇瑞) 新项目逐步上量, 公司将站在更高起点上进入新一轮成长阶段。我们预计公司 2024-2025 年归母净利润 6.5 亿、8.1 亿 (前值为 7.4 亿、9.1 亿元), 2026 年归母净利润预期 10.6 亿元, 增速+20%、+25%、+30%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格上涨、传统合资品牌销量下滑影响、价格竞争中新客户开拓低于预期、新能源车销量低于预期、新产品落地节奏低于预期、智能座舱业务开拓速度低于预期等。

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	4599	5603	6835	8160
收入同比 (%)	25.5%	21.8%	22.0%	19.4%
归属母公司净利润	546	654	815	1057
净利润同比 (%)	6.7%	19.7%	24.7%	29.7%
毛利率 (%)	20.4%	20.5%	20.5%	21.0%
ROE (%)	10.8%	11.5%	12.5%	13.9%
每股收益 (元)	1.44	1.72	2.14	2.78
P/E	13.10	8.71	6.99	5.38
P/B	1.42	1.00	0.87	0.75
EV/EBITDA	9.74	5.41	3.82	2.49

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	4106	5281	7049	9088	营业收入	4599	5603	6835	8160
现金	668	1516	2690	3936	营业成本	3658	4454	5434	6446
应收账款	1942	2003	2238	2660	营业税金及附加	40	56	68	82
其他应收款	13	19	23	27	销售费用	36	70	90	90
预付账款	24	31	38	45	管理费用	281	300	330	360
存货	744	866	981	1074	财务费用	48	40	40	40
其他流动资产	716	846	1079	1346	资产减值损失	-12	-15	-15	-15
非流动资产	6023	6360	6416	6465	公允价值变动收益	-24	-10	0	0
长期投资	2094	2114	2134	2154	投资净收益	235	245	255	267
固定资产	2493	2441	2371	2286	营业利润	588	716	890	1131
无形资产	315	343	361	379	营业外收入	3	2	3	4
其他非流动资产	1121	1462	1550	1646	营业外支出	3	1	2	3
资产总计	10129	11641	13465	15553	利润总额	589	717	891	1132
流动负债	4635	5444	6403	7383	所得税	53	70	80	80
短期借款	1120	1320	1420	1520	净利润	536	647	811	1052
应付账款	1521	1608	1962	2328	少数股东损益	-10	-6	-4	-5
其他流动负债	1994	2516	3021	3536	归属母公司净利润	546	654	815	1057
非流动负债	454	494	534	574	EBITDA	832	1113	1305	1555
长期借款	195	245	275	305	EPS (元)	1.44	1.72	2.14	2.78
其他非流动负债	258	248	258	268					
负债合计	5089	5938	6937	7957					
少数股东权益	3	-3	-7	-13	主要财务比率				
股本	380	380	380	380	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2014	2014	2014	2014	成长能力				
留存收益	2643	3313	4142	5215	营业收入	25.5%	21.8%	22.0%	19.4%
归属母公司股东权	5037	5706	6536	7608	营业利润	8.1%	21.7%	24.3%	27.1%
负债和股东权益	10129	11641	13465	15553	归属于母公司净利	6.7%	19.7%	24.7%	29.7%
					获利能力				
					毛利率 (%)	20.4%	20.5%	20.5%	21.0%
					净利率 (%)	11.9%	11.7%	11.9%	13.0%
					ROE (%)	10.8%	11.5%	12.5%	13.9%
					ROIC (%)	5.8%	9.1%	10.0%	11.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	50.2%	51.0%	51.5%	51.2%
					净负债比率 (%)	101.0%	104.1%	106.3%	104.8%
					流动比率	0.89	0.97	1.10	1.23
					速动比率	0.70	0.78	0.91	1.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.51	0.54	0.56
					应收账款周转率	2.82	2.84	3.22	3.33
					应付账款周转率	2.85	2.85	3.04	3.01
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.44	1.72	2.14	2.78
					每股经营现金流	-0.51	2.98	3.42	3.60
					每股净资产	13.25	15.01	17.20	20.02
					估值比率				
					P/E	13.10	8.71	6.99	5.38
					P/B	1.42	1.00	0.87	0.75
					EV/EBITDA	9.74	5.41	3.82	2.49

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。