



## 增持(维持)

所属行业: 汽车/汽车零部件  
当前价格(元): 15.36

### 证券分析师

#### 邓健全

资格编号: S0120523100001  
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

#### 赵悦媛

资格编号: S0120523100002  
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

#### 赵启政

资格编号: S0120523120002  
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

#### 肖碧海

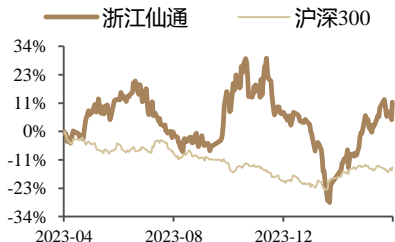
资格编号: S0120523090004  
邮箱: xiaobh@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 秦梓月

邮箱: qinzy@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.68	42.54	12.30
相对涨幅(%)	10.81	36.58	1.89

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

# 2024Q1 业绩快速增长, 无边框密封条项目拓展顺利

### 投资要点

- 公司发布 2023 年年报&2024 年一季报, 收入业绩均实现同比增长。**2024 年 4 月 17 日, 公司发布 2023 年年报&2024 年一季报。2023 年公司实现营收 10.66 亿元, 同比+13.81%; 实现归母净利润 1.51 亿元, 同比+19.68%; 实现扣非净利润 1.47 亿元, 同比+24.14%。从盈利能力上看, 2023 年毛利率为 29.35%, 同比+0.55pct; 净利率为 14.17%, 同比+0.70pct。2024Q1 公司实现营收 2.7 亿元, 同比+20.44%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比+71.03%; 毛利率为 33.49%, 环比+3.3pct; 净利率为 19.27%, 环比+3pct。公司业绩及盈利能力大幅增长主要系新开发车型项目的量产。
- 积极拓展无边框密封条等高附加值产品, 打开成长空间。**据公司 2023 年年报, 公司无边框密封条产品业务拓展顺利, 已获得智界 S7、智界 S9、享界 S9、领克、极氪 001、极氪 007、通用、奥迪等 8 个项目定点, 有望跟随下游新能源客户的成长, 进一步提升市场份额。公司欧式导槽产品获得大众、上汽等多个畅销车型项目定点, 有望持续推进国产替代进程。此外, 公司积极拓展外饰件新品类, 长安启源 A07、阿维塔 E12、领克、北汽华为等多个侧围铝亮条项目开发顺利, 有望成为新的增长点。
- 积极推进产能建设, 助力公司业绩增长。**据公司 2023 年年报, 公司德国产高端炼胶生产线已投入使用, 高端汽车密封条的炼胶产能大幅提升。公司持续推进智能化制造, 大量购置橡胶注射机、机械手自动化喷涂流水线、全自动卡扣机、全伺服三维成型机等先进生产设备。公司目前产能约 18 亿, 未来三年内有望达到 25 亿。公司年产 100 万台套新能源汽车无边框密封条项目、智能化物流中心项目已上报, 争取 2024 年拿到公司北面近 90 亩土地并开工建设。
- 盈利预测与投资建议:**考虑到公司具备卓越的成本管控优势, 盈利能力行业领先, 新产品开拓较为顺利, 新客户重点车型放量可期, 同时积极加大产能布局, 市场份额有望进一步提升。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.37、3.30、3.94 亿元, 对应 PE 估值分别为 17.56、12.60、10.57 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**汽车销量不及预期、整车厂价格竞争加剧、项目定点落地不及预期、产能建设进度不及预期等。

### 股票数据

总股本(百万股):	270.72
流通 A 股(百万股):	270.72
52 周内股价区间(元):	10.11-18.36
总市值(百万元):	4,158.26
总资产(百万元):	1,464.75
每股净资产(元):	4.16

资料来源: 公司公告

### 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	936	1,066	1,415	1,787	2,105
(+/-)YOY(%)	19.0%	13.8%	32.8%	26.3%	17.8%
净利润(百万元)	126	151	237	330	394
(+/-)YOY(%)	-11.0%	19.7%	56.8%	39.4%	19.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.47	0.56	0.87	1.22	1.45
毛利率(%)	28.8%	29.4%	32.0%	33.4%	33.7%
净资产收益率(%)	12.5%	14.1%	18.1%	20.1%	19.3%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.56	0.87	1.22	1.45
每股净资产	3.96	4.84	6.06	7.51
每股经营现金流	0.69	0.13	1.04	1.26
每股股利	0.32	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	27.27	17.56	12.60	10.57
P/B	3.85	3.17	2.53	2.04
P/S	3.90	2.94	2.33	1.98
EV/EBITDA	17.84	12.46	8.85	6.97
股息率%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	29.4%	32.0%	33.4%	33.7%
净利润率	14.2%	16.7%	18.5%	18.7%
净资产收益率	14.1%	18.1%	20.1%	19.3%
资产回报率	10.6%	13.4%	15.0%	14.4%
投资回报率	14.1%	17.8%	19.7%	18.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.8%	32.8%	26.3%	17.8%
EBIT 增长率	19.7%	56.9%	39.2%	19.5%
净利润增长率	19.7%	56.8%	39.4%	19.3%
偿债能力指标				
资产负债率	25.0%	26.1%	25.4%	25.3%
流动比率	2.6	2.8	3.1	3.2
速动比率	2.0	2.2	2.5	2.7
现金比率	0.3	0.3	0.7	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	124.6	114.5	116.8	121.3
存货周转天数	89.6	88.5	90.5	90.8
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
固定资产周转率	2.6	3.2	4.0	4.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	151	237	330	394
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	64	58	62	69
非经营收益	3	2	-2	-2
营运资金变动	-30	-263	-109	-121
经营活动现金流	187	34	282	340
资产	-49	-70	-73	-79
投资	20	0	0	0
其他	1	28	2	3
投资活动现金流	-28	-42	-71	-76
债权募资	0	20	20	20
股权募资	0	0	0	0
其他	-87	1	-1	-2
融资活动现金流	-87	20	19	19
现金净流量	72	12	230	283

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 18 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,066	1,415	1,787	2,105
营业成本	753	962	1,190	1,396
毛利率%	29.4%	32.0%	33.4%	33.7%
营业税金及附加	9	11	14	17
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	46	64	76	88
营业费用率%	4.3%	4.5%	4.3%	4.2%
管理费用	49	73	88	102
管理费用率%	4.6%	5.1%	4.9%	4.9%
研发费用	44	60	73	87
研发费用率%	4.1%	4.2%	4.1%	4.1%
EBIT	171	268	373	446
财务费用	2	0	1	2
财务费用率%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-6	0	0	0
投资收益	2	2	2	3
营业利润	170	268	372	444
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	170	268	372	444
EBITDA	226	326	435	515
所得税	19	31	42	50
有效所得税率%	11.3%	11.5%	11.3%	11.4%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	151	237	330	394

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	106	118	348	631
应收账款及应收票据	393	521	665	778
存货	198	275	323	381
其它流动资产	203	318	310	372
流动资产合计	899	1,233	1,646	2,163
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	433	440	445	456
在建工程	56	60	67	66
无形资产	30	31	31	31
非流动资产合计	531	540	551	561
资产总计	1,430	1,773	2,198	2,724
短期借款	0	20	40	60
应付票据及应付账款	278	345	405	497
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	62	75	90	110
流动负债合计	339	440	535	667
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	18	22	22	23
非流动负债合计	18	22	22	23
负债总计	357	462	557	690
实收资本	271	271	271	271
普通股股东权益	1,073	1,310	1,640	2,034
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,430	1,773	2,198	2,724

# 信息披露

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。