

2024年04月21日

多利科技 (001311.SZ)

行业景气叠加一体化压铸的持续推进，公司业绩预期向好

投资要点

- ◆ **事件内容:**4月18日晚，公司披露2023年度报告。2023年公司实现营业收入39.13亿元，同比增长16.62%；实现归属于母公司的净利润4.97亿，同比增长11.05%。同时，公司公布2023年利润分配方案，拟每10股派发现金红利8.2元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。
- ◆ **公司2023年业绩稳健增长，符合市场预期；但因本年度计提减值准备金额较高，净利润增速略低于营收增速。**2023年公司实现营业收入39.13亿元、同比增长16.62%，实现归属于母公司的净利润4.97亿、同比增长11.05%。1) 2023年公司营收稳步增长，其中新能源汽车业务为业绩增长贡献重要增量。受益于新能源汽车行业的持续景气，公司核心客户特斯拉上海工厂2023年累计交付量达94.7万辆、同比增长33%，理想汽车交付量达37.60万辆、同比增长182.2%，蔚来汽车交付量则达16万辆、同比增长30.7%；来自上述新能源汽车客户的合计销售收入约占营业收入的50%以上，是公司营收的重要组成部分。2) 2023年公司计提资产损失准备及信用损失准备金额较大，使得净利润增速略低于收入增速。出于谨慎性原则，2023年公司计提资产减值损失准备3335.88万元（主要系客户产品专用固定资产，如生产零部件专配的模具、夹具、检具等）、计提信用减值损失准备5702.42万元（汽车零部件业务的坏账）；若剔除上述减值损失准备的影响，公司2023年税前利润同比增长25.00%。

2023Q4公司单季度归母净利润同比增速进一步放缓。2023Q4公司实现营收11.66亿元、同比增长21.01%、较第三季度营收增速提升20.83个百分点；实现单季度归母净利润1.10亿元、同比下滑17.09%、较第三季度营收增速再度放缓23.42个百分点。2023Q4出现的净利润同比下滑，主要系大部分2023年度资产减值损失准备及信用减值损失准备集中在第四季度计提；2023年计提减值损失准备合计9038.3万元，其中7226.15万元集中在第四季度计提，包括资产减值损失2429.98万元、信用减值损失4796.17万元；若剔除上述减值损失准备的影响，公司2023Q4税前利润同比增长30.90%。

- ◆ **基于新能源汽车行业的景气发展，公司积极加快一体化压铸新赛道布局，业绩有望稳定向好。**当前来看，我国新能源汽车产销量延续较快增长势头，据中国汽车工业协会统计，2024年1-3月我国新能源汽车销量为209万辆、同比增长31.8%。基于新能源汽车行业的景气发展，考虑到一体化压铸更为契合新能源汽车轻量化的发展需求，公司自2020年下半年提前布局一体化压铸的相关产能建设，前期购置了6100T冷室卧式压铸机，并较早的搭建一体化压铸厂房及生产线；截止目前，公司部署了4条一体化压铸生产线，其中盐城多利6100吨一体化压铸生产线已投入使用；同时，为强化在一体化压铸领域的先发优势，2023年9月，公司又拟在江苏金坛继续布局一体化压铸生产线，预期该项目全面达产后可实现年销售17亿元。客户层面，公司已有一体化压铸业务相关的量产订单落地；据2023年9月公司公告，全资子公司昆山达亚收到国内某头部新能源汽车制造商客户的定点意向书，为

公司快报

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-04-19)

34.47元

交易数据

总市值（百万元）	6,333.29
流通市值（百万元）	1,607.51
总股本（百万股）	183.73
流通股本（百万股）	46.63
12个月价格区间	77.25/32.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.32	-23.48	-27.82
绝对收益	-16.54	-15.16	-41.72

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihu1@huajinsc.cn

报告联系人

戴筝筝

daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

v



其提供一体化压铸后地板零部件，根据客户规划，上述项目预计将于 2025 年开始量产，生命周期内预计销售总金额约 21-23 亿元。

- ◆ **投资建议：**公司 2023 年业绩基本符合预期；展望 2024 年，新能源汽车行业有望维持景气，结合公司一体化压铸项目及配套产能的逐步落地，预期公司业务稳定向好。长期来看，公司是国内较早从事汽车冲压零部件生产的企业之一，深度绑定特斯拉、理想等新能源车企，或受益于未来新能源汽车的渗透加速；同时，伴随着汽车轻量化发展趋势，一体化压铸大规模应用有望开启，利好公司的可持续性发展。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 48.88 亿元、57.38 亿元、63.12 亿元，同比增速分别为 24.9%、17.4%、10.0%；对应归母净利润分别为 6.37 亿元、7.58 亿元、8.55 亿元，同比增速分别为 28.3%、19.0%、12.7%；对应 EPS 分别为 3.47 元、4.13 元、4.65 元，对应 PE 分别为 9.9x、8.4x、7.4x，首次覆盖，给予增持-A 评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车行业景气度风险、新能源汽车发展的不确定性带来的风险、新业务拓展不及预期风险、宏观经济和产业政策风险、客户集中度高的风险、原材料价格风险、技术创新风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,355	3,913	4,888	5,738	6,312
YoY(%)	21.0	16.6	24.9	17.4	10.0
归母净利润(百万元)	446	497	637	758	855
YoY(%)	15.8	11.2	28.3	19.0	12.7
毛利率(%)	24.5	23.2	22.9	23.4	23.6
EPS(摊薄/元)	2.43	2.70	3.47	4.13	4.65
ROE(%)	24.0	11.6	12.9	13.4	13.2
P/E(倍)	14.2	12.8	9.9	8.4	7.4
P/B(倍)	3.4	1.5	1.3	1.1	1.0
净利率(%)	13.3	12.7	13.0	13.2	13.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、冲压和一体化压铸零部件：新能源汽车行业有望维持景气，叠加公司配套新增产能预计于今明两年陆续释放，同时考虑到公司理想、蔚来等造车新势力客户的新车型陆续上市，预期核心的冲压和一体化压铸零部件业务有望继续向好。预计冲压和一体化压铸零部件 2024-2026 年对应收入分别为 43.83 亿元、51.66 亿元、56.60 亿元，同比增速分别为 25.3%、17.9%、9.6%。

2、冲压模具：模具为零部件生产的前置工具，与冲压零部件生产规模相关性较大；预期随着竞争加剧，新产品更新迭代要求提升，需要更多模具。预计冲压模具 2024-2026 年对应收入分别约为 1.75 亿元、2.17 亿元、2.55 亿元，同比增速分别为 23.51%、13.57%、15.78%。

3、其他业务：其他业务主要为边角废料收入；预期伴随着营业收入的增大，叠加生产过程的优化，废料收入在总营收的占比将逐年减少。预计其他业务 2024-2026 年对应收入分别为 2.64 亿元、2.99 亿元、3.35 亿元。

综上，我们预计营业总收入 2024-2026 年对应收入分别为 48.88 亿元、57.38 亿元、63.12 亿元，同比增速分别为 24.9%、17.4%、10.0%，对应总体毛利率分别为 22.88%、23.40%、23.64%。

表 1：收入成本拆分

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
冲压和一体化压铸 零部件	2472.87	3050.34	3498.43	4383.06	5165.53	5660.20
<code>yoy</code>	62.6%	23.4%	14.7%	25.3%	17.9%	9.6%
毛利率	20.08%	20.26%	19.26%	19.10%	19.80%	20.00%
冲压模具	119.50	120.56	195.18	175.32	216.95	254.71
<code>yoy</code>	91.71%	0.89%	61.89%	23.51%	13.57%	15.78%
毛利率	10.45%	21.52%	9.60%	9.50%	9.60%	9.70%
其他业务	179.71	184.10	218.92	263.58	299.16	334.72
<code>yoy</code>	78.27%	2.44%	18.92%	20.40%	13.50%	11.89%
毛利率	97.11%	97.32%	98.60%	98.00%	98.10%	98.30%
营业总收入	2772.08	3,355.01	3,912.54	488,770.01	573,846.34	631,189.64
<code>yoy</code>	64.58%	21.03%	16.62%	24.9%	17.4%	10.0%
毛利率	24.66%	24.53%	23.21%	22.88%	23.40%	23.64%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于汽车冲压件及一体化压铸产品；根据主营产品的相似性，我们选取博俊科技（汽车精密零部件）、祥鑫科技（精密结构件及冲压模具）、无锡振华（汽车冲压及焊接零部件）、常青股份（汽车冲压及焊接零部件）、为多利科技的可比上市公司；相较可比公司而言，多利科技的估值相对略低，但由于各公司在产品结构、下游客户等方面存在一定差异，我们倾向于认为其

参考性或较为有限。考虑到下游新能源汽车行业需求景气大概率仍将延续，叠加公司一体化压铸产能预期逐步释放，公司业绩有望继续向好，带动整体估值提升。

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	2024E	2025E
300926.SZ	博俊科技	78.91	1.61	2.2	17.58	12.86
002965.SZ	祥鑫科技	65.91	3.55	4.96	10.42	7.46
605319.SH	无锡振华	50.05	1.47	1.8	13.59	11.10
603768.SH	常青股份	26.44	0.91	1.15	14.24	11.27
平均值		55.33	1.89	2.53	13.96	10.67
001311.SZ	多利科技	63.33	3.65	4.41	9.44	7.82

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、多利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 19 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						营业收入	3355	3913	4888	5738	6312
现金	1983	3147	4623	4985	5594	营业成本	2532	3004	3769	4396	4820
应收票据及应收账款	152	667	1435	1685	1853	营业税金及附加	21	23	30	35	38
预付款项	1131	1405	1763	1957	2135	营业费用	10	11	17	20	22
存货	35	49	56	67	69	管理费用	81	102	122	140	156
其他流动资产	608	566	908	812	1073	研发费用	124	129	187	231	265
非流动资产						财务费用	14	-10	-14	-8	-34
长期投资	1545	2262	2491	2654	2702	资产减值损失	-29	-90	0	0	0
固定资产	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	1045	1484	1728	1907	1963	投资净收益	-1	6	2	3	3
其他非流动资产	184	226	235	249	265	营业利润	550	597	796	947	1067
资产总计	316	553	527	498	474	营业外收入	0	12	0	0	0
流动负债	3528	5410	7114	7639	8296	营业外支出	1	3	0	0	0
短期借款	1366	1013	2082	1897	1754	利润总额	549	606	796	947	1067
应付票据及应付账款	387	0	681	541	118	所得税	103	110	159	189	213
其他流动负债	796	823	1209	1161	1437	税后利润	446	496	637	758	854
非流动负债	183	191	192	196	198	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
长期借款	300	111	110	105	96	归属母公司净利润	446	497	637	758	855
其他非流动负债	231	40	39	35	25	EBITDA	734	759	950	1135	1235
负债合计	69	71	71	71	71						
少数股东权益	1666	1124	2192	2003	1850						
股本	0	-1	-1	-2	-3						
资本公积	106	184	184	184	184						
留存收益	216	2165	2165	2165	2165						
归属母公司股东权益	1540	1938	2539	3254	4067						
负债和股东权益	1862	4286	4923	5638	6449						
	3528	5410	7114	7639	8296						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	284	511	467	784	854	成长能力					
净利润	446	496	637	758	854	营业收入(%)	21.0	16.6	24.9	17.4	10.0
折旧摊销	151	171	164	197	200	营业利润(%)	18.1	8.6	33.3	19.0	12.7
财务费用	14	-10	-14	-8	-34	归属于母公司净利润(%)	15.8	11.2	28.3	19.0	12.7
投资损失	1	-6	-2	-3	-3	获利能力					
营运资金变动	-367	-242	-317	-158	-162	毛利率(%)	24.5	23.2	22.9	23.4	23.6
其他经营现金流	39	102	-1	-1	-1	净利率(%)	13.3	12.7	13.0	13.2	13.5
投资活动现金流	-491	-1329	-390	-356	-244	ROE(%)	24.0	11.6	12.9	13.4	13.2
筹资活动现金流	209	1336	10	-38	-18	ROIC(%)	18.5	10.9	11.0	11.9	12.4
每股指标(元)						偿债能力					
每股收益(最新摊薄)	2.43	2.70	3.47	4.13	4.65	资产负债率(%)	47.2	20.8	30.8	26.2	22.3
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.78	2.54	4.27	4.65	流动比率	1.5	3.1	2.2	2.6	3.2
每股净资产(最新摊薄)	10.14	23.33	26.80	30.69	35.10	速动比率	0.9	2.4	1.7	2.1	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	14.2	12.8	9.9	8.4	7.4
						P/B	3.4	1.5	1.3	1.1	1.0
						EV/EBITDA	9.4	7.1	5.6	4.3	3.5

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