

研究所：

证券分析师：

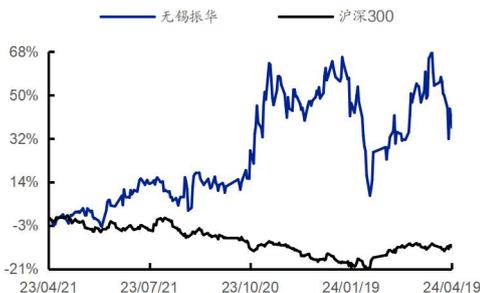
戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

营收利润显著增长，新能源业务持续放量

——无锡振华（605319）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
无锡振华	-11.2%	-6.9%	37.0%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

当前价格(元)	19.98
52 周价格区间(元)	13.97-25.18
总市值(百万)	5,004.63
流通市值(百万)	1,735.91
总股本(万股)	25,048.22
流通股本(万股)	8,688.22
日均成交额(百万)	74.98
近一月换手(%)	7.28

相关报告

《无锡振华(605319)2024Q1 业绩预告点评报告：2024Q1 业绩同比大幅增长，下游客户放量与上游成本改善共振(增持)*汽车零部件*戴畅》——2024-04-06

事件：

2024 年 4 月 17 日，无锡振华发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 23.17 亿元，同比增长 23.19%；实现归母净利润约 2.77 亿元，同比增长 71.23%；实现扣非归母净利润 2.66 亿元，同比增长 266.43%，均落在 2023 年业绩预告中值附近，符合预期。

投资要点：

- **2023 年营收利润快速增长，毛利率大幅提升。** 公司 2023 年实现营收 23.17 亿元，同比增长 23.19%，其中冲压零部件业务/分拼总成加工业务/选择性精密电镀加工业务/模具业务分别实现收入 12.72/5.91/1.53/1.28 亿元，同比增长 7.6%/64.6%/14.2%/39.9%。其中单四季度，公司实现营收 7.01 亿元，同/环比分别增长 31.48%/8.34%，实现归母净利润 1.11 亿元，同/环比分别增长 100.95%/45.34%。2023 年公司营收利润大幅增长，主要受益于整车行业产销规模需求增长，宁德振德和郑州君润产能逐渐释放，配套量逐渐增加，分拼总成业务大幅上升。从盈利能力来看，2023 年公司整体毛利率为 25.07%，同比提升 9.67pct；净利率为 11.97%，同比提升 7.34pct。其中，冲压零部件业务毛利率 8.57%，同比增长 5.20pct；分拼总成业务毛利率 41.57%，同比增长 8.17pct。我们判断，公司盈利能力大幅提升，一方面受益于上游原材料价格下行和产能释放带来的规模效应，一方面源于公司的降本工作，2023 年公司着力从生产物料降本和提高自动化来提高对成本的控制，通过一系列采购策略优化，比如签署返利协议、实现集成项目部分硬件国产化替代、机器人比价议价延迟质保服务期等，实现了年度的优化降本工作。
- **客户结构优化，新能源销售比例持续提升。** 公司一方面主动拥抱如特斯拉、理想汽车、小米汽车、安徽大众、东风岚图、智己汽车等造车新势力，另一方面对老客户如上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等新能源车型积极进行配套，双向把握传统能源与新能源汽车零部件领域。据公司 2023 年年报，2023 年公司新能源销售额达到总销售的 30%，预计 2024 年这一比例预计将超过 50%，我们认为，公司新能源客户的持续放量将带动公司收入持续向上。
- **产能布局持续完善，募投扩产加强下游配套。** 截至 2023 年底，

公司已先后成立了 9 个生产基地，已形成“无锡+上海+郑州+宁德+武汉+廊坊”的多地联动布局。此外，2023 年 12 月，公司发布可转债预案，募集资金近 9 亿元扩建郑州和上海临港工厂，该项目的建设有望提高公司对重点客户的就近配套能力，进一步降低公司与客户之间的沟通、运输成本，及时满足下游整车制造商同步开发及快速响应的需求，提升与核心客户之间的客户粘性。

- **盈利预测和投资评级** 公司为经验丰富的零部件制造商，基本盘分拼总成加工业务绑定上汽乘用车稳定发展，主业汽车零部件冲压及焊接和相关模具业务受益于客户拓展和下游客户放量有望实现快速增长。结合公司的最新情况，我们对公司的盈利预测进行相应调整，预计公司 2024-2026 年实现营业收入 29.31、35.46、41.85 亿元，同比增速为 27%、21%、18%；实现归母净利润 3.67、4.46、5.21 亿元，同比增速 32%、22%、17%；EPS 为 1.5、1.8、2.1 元，对应 PE 估值分别为 14、11、10 倍，我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- **风险提示** 1) 主要客户订单下滑；2) 新客户开拓与业务放量不及预期；3) 零部件行业竞争加剧；4) 原材料价格大幅波动风险；5) 新技术应用导致原有业务需求下滑风险；6) 乘用车销量不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2317	2931	3546	4185
增长率(%)	23	27	21	18
归母净利润（百万元）	277	367	446	521
增长率(%)	71	32	22	17
摊薄每股收益（元）	1.11	1.47	1.78	2.08
ROE(%)	13	15	15	15
P/E	20.74	13.63	11.21	9.60
P/B	2.64	1.99	1.70	1.46
P/S	2.49	1.71	1.41	1.20
EV/EBITDA	9.88	7.18	6.22	5.25

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：无锡振华盈利预测表

证券代码:	605319				股价:	19.98	投资评级:	增持		日期:	2024/04/19
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	13%	15%	15%	15%	EPS	1.11	1.47	1.78	2.08		
毛利率	25%	25%	24%	23%	BVPS	8.72	10.06	11.74	13.72		
期间费率	5%	5%	5%	5%	估值						
销售净利率	12%	13%	13%	12%	P/E	20.74	13.63	11.21	9.60		
成长能力					P/B	2.64	1.99	1.70	1.46		
收入增长率	23%	27%	21%	18%	P/S	2.49	1.71	1.41	1.20		
利润增长率	71%	32%	22%	17%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.57	0.59	0.61	0.62	营业收入	2317	2931	3546	4185		
应收账款周转率	1.87	1.80	1.85	1.86	营业成本	1736	2209	2705	3232		
存货周转率	5.49	5.94	5.82	5.80	营业税金及附加	29	38	44	47		
偿债能力					销售费用	3	3	4	3		
资产负债率	52%	53%	53%	52%	管理费用	102	128	154	172		
流动比	0.98	1.02	1.10	1.20	财务费用	22	23	25	21		
速动比	0.80	0.83	0.91	0.99	其他费用/(-收入)	65	82	99	110		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	347	471	544	627		
现金及现金等价物	215	356	661	1066	营业外净收支	-1	0	0	0		
应收款项	1515	1760	2091	2434	利润总额	347	471	544	627		
存货净额	326	417	512	602	所得税费用	69	104	98	106		
其他流动资产	151	189	232	272	净利润	277	367	446	521		
流动资产合计	2208	2722	3496	4374	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	1588	1633	1653	1670	归属于母公司净利润	277	367	446	521		
在建工程	385	538	633	702	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	396	435	460	481	经营活动现金流	424	580	686	789		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	277	367	446	521		
资产总计	4576	5327	6242	7226	少数股东损益	0	0	0	0		
短期借款	581	701	781	831	折旧摊销	258	260	265	271		
应付款项	1508	1807	2175	2572	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-153	-75	-56	-44		
其他流动负债	171	170	215	257	投资活动现金流	-506	-497	-404	-376		
流动负债合计	2260	2678	3171	3659	资本支出	-506	-489	-404	-377		
长期借款及应付债券	26	26	26	26	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	105	105	105	105	其他	0	-9	1	1		
长期负债合计	131	131	131	131	筹资活动现金流	155	58	23	-9		
负债合计	2391	2809	3302	3790	债务融资	240	120	80	50		
股本	250	250	250	250	权益融资	224	-9	0	0		
股东权益	2185	2519	2940	3436	其它	-309	-53	-57	-59		
负债和股东权益总计	4576	5327	6242	7226	现金净增加额	73	141	306	404		

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。