

**评级：买入（维持）**

市场价格：22.32元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,170	3,189	3,875	4,375	4,943
增长率 yoy%	39%	1%	22%	13%	13%
净利润(百万元)	224	136	156	183	223
增长率 yoy%	125%	-39%	15%	17%	22%
每股收益(元)	1.06	0.65	0.74	0.87	1.06
每股现金流量	2.76	3.01	1.71	2.97	3.32
净资产收益率	14%	4%	5%	5%	6%
P/E	21.0	34.6	30.1	25.7	21.1
P/B	3.0	1.4	1.4	1.3	1.3

备注：数据截至 2024/04/19

**投资要点**

- **事件：公司发布 2023 年报，2023 年实现营收 31.89 亿元，同比+0.6%，归母净利润 1.36 亿元，同比-39.3%，其中 23Q4 实现营收 8.3 亿元，同比-9.6%，归母净利润亏损 0.04 亿元，由盈转亏。**
- **收入：23 年收入 31.89 亿元，同比+0.6%，低于预期主要下半年的通信业务和汽车业务下游客户均承压：①通信类结构件全年收入 14.2 亿元，同比-15.1%，其中 23H1/H2 收入增速分别为 3.4%、-32.4%；②汽车类零部件全年收入 16.2 亿元，同比+12.7%，其中 23H1/H2 收入增速分别为 26.4%、3%。**
- **利润：毛利率下降盈利承压预计是新产能爬坡阶段以及客户需求不及预期所致。23 年毛利率 15.54%，同比-1.73pct，其中通信类结构件毛利率 17.2%，同比+0.48pct，汽车类零部件 12.07%，同比-3.78pct，毛利率下降预计是新产能投放但客户需求不及预期所致，22 年末/23H1 末/23 年末公司固定资产分别为 17 亿、19.8 亿、25.3 亿元，23 年下半年新增转固 5.5 亿，但下半年无论是通信业务还是汽车业务收入均承压，因此新增转固带来的边际折旧费用增加，2022/2023 年固定资产折旧费用分别为 1.8 亿元、2.5 亿元。**
- **拟收购欧洲资产，全球化布局提速。**公司发布公告，1) 拟以现金 3484 万欧元收购德国公司 VOIT Automotive GmbH 97%股权，并间接取得 Fonderie Lorraine S.A.S. 51%的股权；2) 拟以现金 1052.8 万欧元收购波兰公司 Voit Polska Sp. z o.o. 100%股权。标的公司主要从事铝合金压铸、机加工及冲压冷成型业务，主要客户包括采埃孚、博世、博泽、奥迪、大众等，2020-2023 年德国公司第一大客户采埃孚收入占比 70%以上，前五大客户收入占比超过 90%。通过本次收购，美利信将直接获得欧洲本地化产能及技术中心，并获取标的公司客户资源，加速美利信与欧洲主机厂和全球知名 Tier1 的合作，进一步提升美利信在全球市场的份额。同时，美利信与标的公司在研发、生产、销售、国际化管理等方面将产生多维度的协同效应，将显著增强公司全球市场的竞争力
- **客户优质的铝压铸新秀，平台化发展+全球化加速助力中期成长。**汽车业务绑定特斯拉&比亚迪&蔚来&华为&小米等客户，通信业务绑定爱立信&华为等客户，历史上已多次证明过自身的深度挖掘客户实力。在稳固主业的同时积极拓展储能领域、超充领域、智驾领域铝压铸市场以及镁压铸市场，实现平台化发展。2023 年以来持续加快全球化，通过外延并购形式持续深化北美+欧洲布局，加强全球竞争优势和市场份额。
- **盈利预测：考虑通信业务和汽车业务下游需求和格局均存在一定不确定性，以及公司新产能投放下盈利能力爬坡亦存在不确定性，不考虑拟收购资产并表影响，调整公司 24-25 年归母净利润为 1.6、1.8 亿元（前值为 3.9、5.4 亿元），新增 2026 年盈利预测 2.2 亿元，同比增速依次为 15%、17%、22%，对应当前 PE 30X、26X、21X，维持“买入”评级。**
- **风险提示：新能源需求不及预期、铝价大幅上涨、新业务拓展不及预期等**

**基本状况**

总股本(百万股)	211
流通股本(百万股)	50
市价(元)	22.32
市值(百万元)	4,701
流通市值(百万元)	1,108

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

- 《【中泰汽车】美利信 2023 中报预告点评：Q2 符合预期，新能源量利齐升》2023007-20
- 《【中泰汽车】美利信点评：海天战略合作协议落地，全球化出海扩张再提速》2023-06-20
- 《【中泰汽车】美利信深度：快速成长的铝压铸新秀，汽车业务迎量价齐升》2023-04-27

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	429	701	723	792	营业收入	3,189	3,875	4,375	4,943
应收票据	28	47	53	60	营业成本	2,693	3,257	3,650	4,096
应收账款	861	1,180	1,297	1,451	税金及附加	14	14	17	20
预付账款	2	3	3	4	销售费用	31	35	39	44
存货	592	723	810	909	管理费用	146	167	188	213
合同资产	0	0	0	0	研发费用	148	163	184	208
其他流动资产	377	395	407	422	财务费用	21	48	77	99
流动资产合计	2,291	3,048	3,295	3,638	信用减值损失	8	-6	-6	-6
其他长期投资	15	18	21	23	资产减值损失	-40	-37	-37	-37
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	2,528	2,640	2,800	3,000	投资收益	-9	0	0	0
在建工程	322	422	422	322	其他收益	34	25	25	25
无形资产	163	188	211	232	<b>营业利润</b>	143	174	201	245
其他非流动资产	379	463	530	584	营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	3,407	3,732	3,984	4,161	营业外支出	6	5	4	4
<b>资产合计</b>	<b>5,697</b>	<b>6,780</b>	<b>7,279</b>	<b>7,799</b>	<b>利润总额</b>	137	169	198	242
短期借款	333	906	1,003	1,053	所得税	1	13	15	19
应付票据	371	448	502	564	<b>净利润</b>	136	156	183	223
应付账款	996	1,204	1,349	1,514	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	136	156	183	223
合同负债	9	11	12	13	NOPLAT	156	201	254	315
其他应付款	9	9	9	9	EPS (摊薄)	0.65	0.74	0.87	1.06
一年内到期的非流动负债	163	163	163	163					
其他流动负债	80	90	100	111					
流动负债合计	1,960	2,830	3,137	3,426					
长期借款	235	334	384	434					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	236	236	236	236					
非流动负债合计	470	569	619	669					
<b>负债合计</b>	<b>2,430</b>	<b>3,399</b>	<b>3,756</b>	<b>4,096</b>					
归属母公司所有者权益	3,263	3,377	3,517	3,698					
少数股东权益	4	5	5	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,267</b>	<b>3,381</b>	<b>3,522</b>	<b>3,703</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,697</b>	<b>6,780</b>	<b>7,279</b>	<b>7,799</b>					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	633	361	625	700
现金收益	480	552	640	737
存货影响	-10	-131	-87	-99
经营性应收影响	153	-301	-87	-124
经营性应付影响	-211	286	199	226
其他影响	221	-45	-40	-41
<b>投资活动现金流</b>	-1,361	-670	-630	-590
资本支出	-1,088	-586	-562	-535
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-273	-84	-68	-55
<b>融资活动现金流</b>	743	581	28	-41
借款增加	-644	671	147	100
股利及利息支付	-38	-90	-116	-135
股东融资	1,613	0	0	0
其他影响	-188	0	-3	-6

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	0.6%	21.5%	12.9%	13.0%
EBIT 增长率	-32.5%	37.2%	26.4%	24.3%
归母公司净利润增长率	-39.3%	14.7%	17.1%	22.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.5%	15.9%	16.6%	17.1%
净利率	4.3%	4.0%	4.2%	4.5%
ROE	4.2%	4.6%	5.2%	6.0%
ROIC	4.4%	4.9%	5.8%	6.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.5%	43.4%	42.7%	50.1%
债务权益比	29.6%	48.4%	50.7%	50.9%
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	103	95	102	100
应付账款周转天数	140	122	126	126
存货周转天数	79	73	76	76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.65	0.74	0.87	1.06
每股经营现金流	3.01	1.71	2.97	3.32
每股净资产	15.49	16.03	16.70	17.56
<b>估值比率</b>				
P/E	35	30	26	21
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	25	21	19	16

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
<p>备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。</p>		

## 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。