

评级：买入（维持）

市场价格：16.61 元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

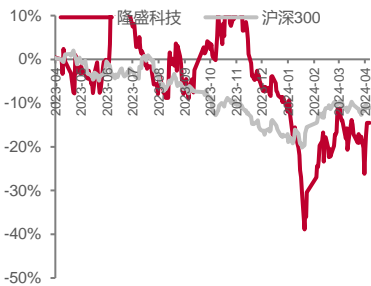
分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

基本状况

总股本(百万股)	231
流通股本(百万股)	231
市价(元)	16.61
市值(百万元)	3,837
流通市值(百万元)	3,837

股价与行业-市场走势对比



公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,148	1,827	2,515	3,270	3,980
增长率 yoy%	24%	59%	38%	30%	22%
净利润 (百万元)	76	147	231	292	363
增长率 yoy%	-23%	94%	57%	27%	24%
每股收益 (元)	0.33	0.64	1.00	1.26	1.57
每股现金流量	-0.22	0.16	0.68	1.18	1.78
净资产收益率	7%	11%	10%	11%	12%
P/E	50.8	26.1	16.6	13.1	10.6
P/B	2.3	2.2	2.0	1.8	1.5

备注：数据统计日期为 2024 年 4 月 19 日收盘价

投资要点

- 2024 年 4 月 21 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。其中，2023 年全年实现营业收入 18.27 亿元，同比+59.11%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比+94.28%；实现扣非归母净利润 1.15 亿元，同比+71.91%。2024Q1，公司实现营业收入 5.66 亿元，同比+66.78%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比+30.18%。营收利润高速增长。
- 2023 年全年营收利润高速增长，期间费用控制得当。2023 年全年实现营业收入 18.27 亿元，同比+59.11%。其中，新能源铁芯收入 8.01 亿元，同比+92.74%，主要受益于联电产能爬坡+金康（供赛力斯）、弗迪动力（供比亚迪）等客户的开拓。EGR 业务收入 5.62 亿元，同比+97.33%，主要受益于乘用车混动渗透率提升，公司下游客户比亚迪、吉利、奇瑞等均为混动领先企业，贡献增量。利润端来看，2023 年公司毛利率为 17.79%，同比-1.13pct。其中，新能源铁芯毛利率 12.01%（同比-3.50pct），主要系公司铁芯产线仍在爬坡期，产能利用率较低所致、EGR 毛利率 23.86%（同比-0.41pct）。费用端来看，2023 年销售费用率 1.04%（同比-0.10pct）、管理费用率 3.51%（-0.80pct）、研发费用率 4.06%（-0.46pct）、财务费用率 1.19%（同比-0.64%），期间费用控制得当。
- 24Q1 业绩符合预期，营收持续增长。2024Q1，公司实现营业收入 5.66 亿元，同比+66.78%，持续高增；实现归母净利润 0.53 亿元，同比+30.18%。与此同时，24Q1 毛利率 18.59%（环比+1.39pct、同比-2.26pct）、销售净利率 9.39%（环比+1.88pct、同比-2.73pct），利润率环比有所提升。
- 股权激励目标逐步兑现，EGR 业务持续发力。参考公司 2023 年股权激励，以 2022 年为基数，2023-2025 年营收增速分别为 50%/120%/180%，对应营业收入为 17.2/25.3/32.1 亿元；净利润增速分别为 90%/200%/300%，对应净利润为 1.4/2.3/3.0 亿元。2023 年目标已兑现。与此同时，随着国内乘用车混动渗透率的提升及天然气重卡的需求复苏，公司 EGR 业务有望持续保持高增。
- 投资建议：考虑到产能爬坡节奏等原因，我们小幅调整 2024-2026 年盈利预测，分别为 25.15 亿元（原值 26.57 亿元）、32.70 亿元（原值 34.98 亿元）、39.80 亿元，归母净利润分别为 2.31 亿元（不变）、2.92 亿元（原值 3.20 亿元）、3.63 亿元。以 2024 年 4 月 19 日收盘价计算，公司当前市值为 38.37 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 16.64X、13.13X、10.58X，维持“买入”评级。
- 风险提示：汽车行业度不景气、海外业务拓展不及预期、锂电渗透率提升不及预期、研报使用的信息数据更新不及时风险。

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	381	755	981	1,194	营业收入	1,827	2,515	3,270	3,980
应收票据	17	23	30	37	营业成本	1,502	2,058	2,662	3,213
应收账款	695	937	1,192	1,439	税金及附加	7	10	13	16
预付账款	19	26	34	41	销售费用	19	30	33	40
存货	382	523	676	816	管理费用	64	92	114	135
合同资产	0	0	0	0	研发费用	74	103	134	163
其他流动资产	486	536	591	643	财务费用	22	48	72	94
流动资产合计	1,980	2,800	3,505	4,170	信用减值损失	17	17	17	17
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	8	8	8	8
长期股权投资	12	12	12	12	公允价值变动收益	14	14	14	14
固定资产	775	1,108	1,467	1,850	投资收益	13	13	13	13
在建工程	310	410	410	310	其他收益	21	21	21	21
无形资产	105	96	88	80	营业利润	212	247	315	392
其他非流动资产	328	375	412	442	营业外收入	6	6	6	6
非流动资产合计	1,531	2,001	2,389	2,695	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,511	4,801	5,894	6,865	利润总额	217	252	320	397
短期借款	710	1,455	1,921	2,216	所得税	17	19	25	31
应付票据	218	298	386	466	净利润	200	233	295	366
应付账款	415	569	736	888	少数股东损益	2	2	3	3
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	198	231	292	363
合同负债	0	1	1	1	NOPLAT	220	277	361	453
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	0.64	1.00	1.26	1.57
一年内到期的非流动负债	101	101	101	101					
其他流动负债	30	37	44	50					
流动负债合计	1,478	2,464	3,191	3,725					
长期借款	234	351	469	586					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	25	25	25	25					
非流动负债合计	259	376	494	611					
负债合计	1,737	2,840	3,685	4,335					
归属母公司所有者权益	1,733	1,917	2,163	2,480					
少数股东权益	41	43	46	49					
所有者权益合计	1,774	1,961	2,210	2,529					
负债和股东权益	3,511	4,801	5,894	6,865					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	37	157	271	411
现金收益	315	387	515	651
存货影响	-69	-141	-154	-140
经营性应收影响	-239	-264	-278	-269
经营性应付影响	240	234	255	232
其他影响	-211	-59	-67	-63
投资活动现金流	-121	-550	-510	-470
资本支出	-283	-530	-499	-466
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	164	-20	-11	-4
融资活动现金流	209	767	465	272
借款增加	314	862	583	413
股利及利息支付	-47	-134	-185	-230
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-58	39	67	89

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	59.1%	37.7%	30.0%	21.7%
EBIT 增长率	79.1%	25.8%	30.4%	25.4%
归母公司净利润增长率	94.3%	57.0%	26.7%	24.1%
获利能力				
毛利率	17.8%	18.2%	18.6%	19.3%
净利率	11.0%	9.3%	9.0%	9.2%
ROE	11.2%	11.8%	13.2%	14.3%
ROIC	10.4%	9.0%	9.4%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	44.8%	49.5%	59.2%
债务权益比	60.3%	98.5%	113.8%	115.7%
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	113	117	117	119
应付账款周转天数	84	86	88	91
存货周转天数	83	79	81	84
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	1.00	1.26	1.57
每股经营现金流	0.16	0.68	1.17	1.78
每股净资产	7.50	8.30	9.36	10.73
估值比率				
P/E	26	17	13	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	163	133	100	79

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

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）。

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。