

# Q1 业绩符合预期 客户多元化进展顺利

2024年04月26日

**事件概述:** 公司披露 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告, 2023 年营收 48.3 亿元, 同比+8.5%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比+1.8%; 扣非归母净利润 6.7 亿元, 同比+2.8%。公司 2024Q1 营收 11.4 亿元, 同比-2.9%, 环比-9.5%; 归母净利 1.6 亿元, 同比-18.5%, 环比+5.3%; 扣非归母净利 1.4 亿元, 同比-23.1%, 环比+4.6%。

**Q1 业绩符合预期 环比有望迎来改善。**
**1) 营收端:** 2023 年公司营收 48.3 亿元, 同比+8.5%, 保持稳健增长。2024Q1 公司营收 11.4 亿元, 同比-2.9%, 环比-9.5%, 略承压, 主要受到大客户特斯拉销量下滑 (2024Q1 特斯拉交付量为 38.7 万台, 同比-8.5%) 影响, 公司营收同比下降幅度小于大客户交付下降幅度, 客户多元化进展顺利。
**2) 利润端:** 2023 年公司实现归母净利润 7.1 亿元, 同比+1.8%; 2024Q1 归母净利润 1.6 亿元, 同比-18.5%, 环比+5.3%, 符合预期。公司 2024Q1 毛利率为 23.8%, 同比-2.0pct, 环比+3.0pct; 净利率为 13.8%, 同比-2.7pct, 环比-1.0pct, 随产能爬坡及产能利用率提升, 盈利能力后续有望持续改善。
**3) 费用端:** 2024Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8%/3.4%/5.0%/-0.5%, 同比分别 +0.4/+1.1/+1.3/-0.6pct, 环比分别 -0.2/+0.2/+0.4/+0.6pct, 研发费用投入加大, 整体费用率有所提升。

**公司客户优质 客户结构多元化发展。** 公司现有客户包括特斯拉、北极星、长城汽车、采埃孚、赛科利、宁德时代等, 国内造车新势力包括理想、蔚来、小鹏、零跑等; 国外造车新势力: Lucid、Rivian 等。公司不断开拓新客户, 客户多元化发展战略推进顺利, 2021-2023 年前五大客户营收占比分别为 66.2%/58.9%/56.2%, 其中第一大客户营收占比分别为 39.9%/34.4%/27.9%, 呈下降趋势, 公司对单一客户的依赖程度逐步降低。

**优化产业布局 全球化战略加速。** 公司作为国内少有同时掌握“压铸、锻造、挤压”三大主流铝合金成型工艺的企业, 持续优化产业布局、加速产能扩张。2023M3 公司拟发行不超过 28 亿元可转债用于新能源汽车动力总成、轻量化汽车关键零部件及汽车轻量化结构件绿色制造项目。海外方面公司于 2023M9 开始墨西哥工厂建设, 建成后有望进一步拓展北美市场, 提升海外产能和配套能力。

**投资建议:** 公司是新能源车轻量化确定性较强的受益标的, 凭借领先的工艺、研发及客户拓展能力, 快速抢占市场份额。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 57.4/80.4/101.0 亿元, 归母净利为 7.9/11.0/13.7 亿元, 对应 EPS 分别为 0.84/1.18/1.47 元。按照 2024 年 4 月 25 日收盘价 13.34 元, 对应 PE 分别为 16/11/9 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 原材料价格上涨, 主要客户销量不及预期, 新项目、新客户拓展不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,834	5,740	8,044	10,100
增长率 (%)	8.5	18.7	40.1	25.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	714	786	1,102	1,374
增长率 (%)	1.8	10.1	40.2	24.7
每股收益 (元)	0.77	0.84	1.18	1.47
PE	17	16	11	9
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格:**
**13.34 元**

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,834	5,740	8,044	10,100
营业成本	3,674	4,395	6,167	7,780
营业税金及附加	38	52	72	91
销售费用	31	38	52	61
管理费用	132	166	233	283
研发费用	194	258	354	424
EBIT	784	910	1,259	1,560
财务费用	-26	24	18	18
资产减值损失	-18	-15	-20	-20
投资收益	12	11	16	20
营业利润	819	882	1,237	1,542
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	820	882	1,237	1,542
所得税	109	97	136	170
净利润	712	785	1,101	1,372
归属于母公司净利润	714	786	1,102	1,374
EBITDA	1,147	1,432	1,904	2,313

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,065	3,207	3,205	3,870
应收账款及票据	1,303	1,247	1,877	2,045
预付款项	8	26	37	47
存货	1,063	1,119	1,587	1,831
其他流动资产	120	163	189	217
流动资产合计	4,559	5,763	6,896	8,009
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,996	4,440	5,343	5,660
无形资产	600	687	774	861
非流动资产合计	5,505	5,842	6,756	7,163
资产合计	10,064	11,605	13,652	15,172
短期借款	435	480	480	480
应付账款及票据	1,384	1,668	2,615	2,787
其他流动负债	989	1,026	1,111	1,187
流动负债合计	2,808	3,174	4,206	4,454
长期借款	640	1,030	1,030	1,030
其他长期负债	359	359	359	359
非流动负债合计	999	1,389	1,389	1,389
负债合计	3,807	4,562	5,594	5,843
股本	933	933	933	933
少数股东权益	13	12	10	8
股东权益合计	6,257	7,042	8,058	9,330
负债和股东权益合计	10,064	11,605	13,652	15,172

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.54	18.74	40.15	25.55
EBIT 增长率	4.97	15.95	38.38	23.91
净利润增长率	1.83	10.09	40.20	24.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.00	23.43	23.33	22.97
净利润率	14.77	13.70	13.70	13.60
总资产收益率 ROA	7.10	6.77	8.07	9.06
净资产收益率 ROE	11.44	11.18	13.70	14.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.62	1.82	1.64	1.80
速动比率	1.22	1.43	1.23	1.36
现金比率	0.74	1.01	0.76	0.87
资产负债率 (%)	37.82	39.31	40.98	38.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	95.75	80.00	70.00	70.00
存货周转天数	117.96	90.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.49	0.53	0.64	0.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.77	0.84	1.18	1.47
每股净资产	6.69	7.53	8.62	9.99
每股经营现金流	1.05	1.72	1.81	2.10
每股股利	0.00	0.13	0.13	0.13
<b>估值分析</b>				
PE	17	16	11	9
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.57	8.47	6.37	5.24
股息收益率 (%)	0.00	0.97	0.97	0.97

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	712	785	1,101	1,372
折旧和摊销	363	523	646	753
营运资金变动	-144	243	-126	-224
经营活动现金流	978	1,606	1,687	1,964
资本开支	-1,320	-860	-1,560	-1,160
投资	52	0	0	0
投资活动现金流	-1,269	-848	-1,544	-1,140
股权募资	0	0	0	0
债务募资	700	435	0	0
筹资活动现金流	142	384	-145	-160
现金净流量	-122	1,142	-2	664

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026