

长华集团 (605018)

2023 年年报&2024 年一季报点评: 净利率逐季度抬升, 业绩兑现步入加速期

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,835	2,422	2,620	3,013	3,465
同比 (%)	22.66	31.96	8.19	15.00	15.00
归母净利润 (百万元)	109.51	109.22	193.82	240.49	302.96
同比 (%)	(29.75)	(0.27)	77.47	24.08	25.98
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.23	0.23	0.41	0.51	0.64
P/E (现价&最新摊薄)	41.42	41.53	23.40	18.86	14.97

股价走势



投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年年报业绩低于预期, 2024 年一季报业绩超预期。2023 年实现营业收入 24.22 亿元, 同比+31.96%, 归母净利润 1.09 亿元, 同比-0.27%, 扣非归母净利润 0.98 亿元, 同比-5.39%。2024 年一季度营业收入为 5.86 亿元, 同环比+52.99%/+28.68%, 归母净利润 0.45 亿元, 同环比+10970%/-13.90%, 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比扭亏为盈, 环比-18.89%。
- **客户结构优化, 新能源客户收入占比显著提升。** 公司全年实现销售收入 24.22 亿元, 其中新能源汽车零部件销售收入约为 3.10 亿元 (2022 年为 1.58 亿元), 占营业收入的 12.8%, 新能源与传统车共用销售收入约为 4.85 亿元 (2022 年为 4.11 亿元), 占营业收入的 20.03%。且 2023 年公司与近 30 家车企建立了稳定的新能源业务合作关系, 其中 5 家位居 2023 年造车新势力企业销量前 10, 其中 7 家位居 2023 年传统车企中新能源汽车销量前 10, 国际头部新能源车企已经成为公司前五大客户, 2024 年将有更多新产品切入。
- **冲焊件业务迅速增长, 毛利率被动下降。** 公司 2023 年毛利率实现 12.80%, 同比-2.19pct, 其中冲焊件部分毛利率 6.16%, 同比-3.99%, 尚处量产爬坡初期毛利率有所下降; 紧固件部分毛利率 25.03%, 同比+4.19pct, 紧固件业务的主要原材料价格有所回落, 且客户订单饱满, 产能利用率上升所致。公司冲焊件业务收入同比+54.91%, 营业成本同比+61.67%, 该业务毛利率较低拉低公司全年毛利率。公司期间费用率为 8.77%, 同比-1.00%, 收入提升规模效应有所体现。
- **盈利中枢明显上移, 24Q1 业绩表现亮眼。** 2024 年一季度公司毛利率为 13.8%, 同环比+1.0pct/+1.6pct, 主要系产能爬坡及原材料价格下降所致。期间费用率为 8.0%, 同环比分别-4.3pct/+1.4pct, 同比下降较多主要为收入提升带来的规模效应所致。24Q1 归母净利率为 7.7%, 同环比分别+7.6pct/+1.3pct, 盈利中枢明显上移。公司“年产 20 亿件汽车高强度紧固件生产线建设项目 (一期)”项目于 2024 年 3 月结项, “汽车冲焊件 (广清产业园) 生产基地建设项目 (一期)”已于 2023 年 10 月投产, 公司产能投入迈入下一阶段, 产能爬坡利润有望持续释放。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司产能爬坡或对公司盈利有所影响, 我们维持公司 2024-2025 年营收为 26.2/30.1 亿元, 预计 2026 年营收为 34.7 亿元, 同比分别+8%/+15%/+15%, 下调 2024/2025 年归母净利润为 1.9/2.4 亿元 (原为 2.3/2.8 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 3.0 亿元, 同比分别+77%/+24%/+26%, 对应 PE 为 23/19/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 核心客户销量不及预期, 新产品量产爬坡不及预期。

市场数据

收盘价(元)	9.62
一年最低/最高价	6.31/14.70
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	4,515.39
总市值(百万元)	4,535.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.84
资产负债率(% ,LF)	18.94
总股本(百万股)	471.47
流通 A 股(百万股)	469.38

相关研究

《长华集团(605018): 2023 年中报点评: 下游客户产销回暖, 降本增效 Q2 量利齐升》

2023-08-28

《长华集团(605018): 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 新能源占比提升, 新产品期待放量》

2023-04-26

长华集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,579</b>	<b>1,557</b>	<b>1,762</b>	<b>1,957</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,422</b>	<b>2,620</b>	<b>3,013</b>	<b>3,465</b>
货币资金及交易性金融资产	274	361	300	398	营业成本(含金融类)	2,112	2,238	2,561	2,928
经营性应收款项	648	521	661	697	税金及附加	14	16	18	21
存货	547	565	691	751	销售费用	9	10	12	14
合同资产	0	0	0	0	管理费用	107	113	133	152
其他流动资产	109	110	110	111	研发费用	93	97	115	132
<b>非流动资产</b>	<b>2,048</b>	<b>2,260</b>	<b>2,437</b>	<b>2,582</b>	财务费用	3	3	(1)	0
长期股权投资	245	275	305	335	加:其他收益	19	25	28	32
固定资产及使用权资产	1,123	1,362	1,518	1,621	投资净收益	34	52	60	69
在建工程	237	155	122	109	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	199	219	239	259	减值损失	(29)	(20)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(3)	0	0
长期待摊费用	44	49	54	59	<b>营业利润</b>	<b>107</b>	<b>198</b>	<b>244</b>	<b>300</b>
其他非流动资产	200	200	200	200	营业外净收支	(1)	0	1	9
<b>资产总计</b>	<b>3,627</b>	<b>3,817</b>	<b>4,199</b>	<b>4,539</b>	<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>198</b>	<b>245</b>	<b>309</b>
<b>流动负债</b>	<b>844</b>	<b>853</b>	<b>994</b>	<b>1,031</b>	减:所得税	(3)	4	5	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	194	174	154	134	<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>194</b>	<b>240</b>	<b>303</b>
经营性应付款项	551	568	713	751	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	7	8	9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>194</b>	<b>240</b>	<b>303</b>
其他流动负债	96	105	120	137	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.41	0.51	0.64
非流动负债	63	63	63	63	EBIT	76	171	203	251
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	219	395	461	541
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.80	14.60	15.00	15.50
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	4.51	7.40	7.98	8.74
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	31.96	8.19	15.00	15.00
<b>负债合计</b>	<b>906</b>	<b>916</b>	<b>1,057</b>	<b>1,094</b>	归母净利润增长率(%)	(0.27)	77.47	24.08	25.98
归属母公司股东权益	2,720	2,901	3,142	3,445					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,720</b>	<b>2,901</b>	<b>3,142</b>	<b>3,445</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,627</b>	<b>3,817</b>	<b>4,199</b>	<b>4,539</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	156	515	340	482	每股净资产(元)	5.77	6.15	6.66	7.31
投资活动现金流	(293)	(386)	(373)	(356)	最新发行在外股份(百万股)	471	471	471	471
筹资活动现金流	(56)	(42)	(28)	(27)	ROIC(%)	2.71	5.61	6.25	7.15
现金净增加额	(193)	87	(61)	98	ROE-摊薄(%)	4.01	6.68	7.65	8.79
折旧和摊销	143	223	258	290	资产负债率(%)	24.99	23.99	25.18	24.10
资本开支	(283)	(403)	(399)	(391)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.53	23.40	18.86	14.97
营运资本变动	(86)	118	(125)	(60)	P/B(现价)	1.67	1.56	1.44	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>