



## 增持(维持)

所属行业: 汽车/汽车零部件  
当前价格(元): 10.16

### 证券分析师

#### 邓健全

资格编号: S0120523100001  
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

#### 赵悦媛

资格编号: S0120523100002  
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

#### 赵启政

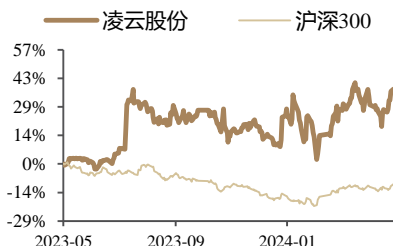
资格编号: S0120523120002  
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

### 研究助理

#### 秦梓月

邮箱: qinzy@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.05	13.27	10.68
相对涨幅(%)	3.13	8.23	1.97

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

1. 《热成型、电池壳双引擎驱动, 有望切入机器人领域》, 2024.3.21

### 股票数据

总股本(百万股):	940.51
流通A股(百万股):	916.97
52周内股价区间(元):	7.20-10.40
总市值(百万元):	9,555.57
总资产(百万元):	19,331.64
每股净资产(元):	7.73

资料来源: 公司公告

# 2023年业绩持续高增, 前瞻性拓展传感器领域

### 投资要点

- 事件: 2024年4月29日, 公司发布2023年报&2024一季报。**2023年公司实现营业收入187.0亿元, 同比+12.1%, 实现归母净利润6.3亿元, 同比+85.4%, 实现扣非归母净利润5.7亿元, 同比+97.7%。2024年一季度公司实现营业收入43.0亿元, 同比+8.5%, 实现归母净利润2.2亿元, 同比+163.4%, 实现扣非归母净利润2.0亿元, 同比+163.9%。
- 盈利能力显著提升。**2023年公司实现综合毛利率16.3%, 同比+1.6pct, 归母净利率3.4%, 同比+1.4pct。2024年一季度实现综合毛利率18.0%, 同比-2.7pct, 归母净利率5.2%, 同比+3.0pct。
- 推进汽车零部件转型升级, 全年定点新项目创历史新高。**公司紧盯优质客户优势产品, 加大集成化、平台化、国际化项目开发, 全年定点新项目创历史新高, 超额完成年度目标(260亿)200%。车身安全结构件、新能源电池壳、汽车管路等优势产品占比超过85%, 继续保持较高市场占有率, 巩固细分市场单打冠军地位, 奔驰、宝马、TSL、通用等主流优质客户占比90%以上。金属板块定点新项目240个, 汽车管路产品向流体控制系统拓展, 定点新项目344个, 墨西哥WAM获得TSL5个新项目。
- 战略性新兴产业发展取得突破, 前瞻性布局传感器业务。**公司联合华工科技成立凌云华工智能系统(武汉)有限公司, 开展智能制造业务, 作为牵头方联合相关单位开展传感器业务。与此同时, 凌云股份作为牵头单位, 联合中国科学院合肥物质科学研究所和中兵智能创新研究院, 以“低成本高精度智能化人形机器人力感知关键技术及制造方法研究”项目, 联合揭榜“人形机器人”方向力传感器创新任务。
- 盈利预测与投资建议:**未来随着轻量化业务以及机器人业务放量, 公司业绩有望进一步增长。预计2024-2026年公司营收分别为203.3、221.5、242.0亿元, 对应的归母净利润分别为7.6、8.5、9.5亿元。基于2024年4月29日收盘价10.16元, 对应PE分别为12.6、11.3、10.1倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**行业竞争加剧、新项目拓展不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,689	18,702	20,325	22,147	24,195
(+/-)YOY(%)	6.0%	12.1%	8.7%	9.0%	9.2%
净利润(百万元)	341	632	756	847	948
(+/-)YOY(%)	23.8%	85.4%	19.7%	12.1%	11.9%
全面摊薄EPS(元)	0.36	0.67	0.80	0.90	1.01
毛利率(%)	14.8%	16.3%	16.3%	16.3%	16.4%
净资产收益率(%)	5.3%	9.0%	9.7%	9.8%	10.2%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.80	0.90	1.01
每股净资产	7.45	8.29	9.19	9.92
每股经营现金流	1.44	0.85	0.89	1.00
每股股利	0.25	0.26	0.27	0.28
价值评估(倍)				
P/E	13.20	12.64	11.28	10.08
P/B	1.22	1.23	1.11	1.02
P/S	0.51	0.47	0.43	0.39
EV/EBITDA	4.06	7.21	5.74	4.60
股息率%	2.7%	2.6%	2.7%	2.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	16.3%	16.3%	16.3%	16.4%
净利润率	4.6%	5.0%	5.1%	5.2%
净资产收益率	9.0%	9.7%	9.8%	10.2%
资产回报率	3.3%	3.7%	3.8%	4.0%
投资回报率	7.3%	7.7%	8.0%	8.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	12.1%	8.7%	9.0%	9.2%
EBIT 增长率	31.7%	19.6%	12.1%	11.9%
净利润增长率	85.4%	19.7%	12.1%	11.9%
偿债能力指标				
资产负债率	52.4%	50.4%	49.2%	48.5%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	72.7	78.1	76.7	76.6
存货周转天数	48.7	47.5	48.0	47.9
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1
固定资产周转率	5.1	5.2	5.7	6.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	632	756	847	948
少数股东损益	236	252	282	316
非现金支出	1,106	4	3	3
非经营收益	40	-66	-78	-85
营运资金变动	-657	-151	-215	-242
经营活动现金流	1,357	795	840	941
资产	-754	0	0	0
投资	0	0	0	0
其他	195	42	78	85
投资活动现金流	-559	42	78	85
债权募资	-574	-12	0	0
股权募资	112	7	0	0
其他	-600	24	0	-263
融资活动现金流	-1,062	20	0	-263
现金净流量	-247	854	917	762

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 29 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18,702	20,325	22,147	24,195
营业成本	15,646	17,012	18,530	20,238
毛利率%	16.3%	16.3%	16.3%	16.4%
营业税金及附加	92	102	111	121
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	405	437	470	508
营业费用率%	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%
管理费用	853	915	974	1,040
管理费用率%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	783	854	930	1,016
研发费用率%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
EBIT	968	1,159	1,298	1,453
财务费用	69	0	0	0
财务费用率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-25	0	0	0
投资收益	65	71	78	85
营业利润	965	1,159	1,298	1,453
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	958	1,159	1,298	1,453
EBITDA	2,033	1,162	1,302	1,456
所得税	90	151	169	189
有效所得税率%	9.4%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	236	252	282	316
归属母公司所有者净利润	632	756	847	948

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,292	4,146	5,064	5,826
应收账款及应收票据	4,908	5,194	5,660	6,183
存货	2,125	2,363	2,574	2,811
其它流动资产	1,700	1,639	1,770	1,918
流动资产合计	12,025	13,342	15,067	16,738
长期股权投资	471	471	471	471
固定资产	3,856	3,891	3,924	3,953
在建工程	396	357	321	289
无形资产	340	340	340	340
非流动资产合计	7,024	7,043	7,040	7,036
资产总计	19,049	20,384	22,107	23,774
短期借款	1,564	1,564	1,564	1,564
应付票据及应付账款	5,135	5,434	5,919	6,465
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,023	2,024	2,132	2,253
流动负债合计	8,723	9,022	9,615	10,282
长期借款	156	156	156	156
其它长期负债	1,105	1,103	1,103	1,103
非流动负债合计	1,262	1,260	1,260	1,260
负债总计	9,984	10,282	10,875	11,542
实收资本	941	941	941	941
普通股股东权益	7,011	7,796	8,644	9,328
少数股东权益	2,054	2,306	2,588	2,904
负债和所有者权益合计	19,049	20,384	22,107	23,774

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万得金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师。从业证书编号：S0120523100001。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2022年万得金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅+全行业路演。

赵启政：德邦证券汽车行业分析师，华威大学商学院硕士，2年证券研究经验，曾供职于东亚前海证券研究所汽车团队。2023年加入德邦汽车团队，研究领域主要聚焦智能化以及相关产业链。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；	
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。	

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。