

2024年05月02日

维科精密 (301499.SZ)

公司快报

新能源汽车零部件持续开拓，营收贡献逐渐显现

投资要点

- ◆ **事件内容：**4月25日盘后，公司披露2023年度报告及2024年一季度报告。2023年公司实现营业收入7.59亿元，同比增长7.33%；实现归母净利润0.64亿元，同比下降5.01%；实现扣非归母净利润0.57亿元，同比下降6.35%。2024年一季度，公司实现营业收入1.97亿元，同比增长17.43%；实现归母净利润0.10亿元，同比增长0.30%；实现扣非归母净利润0.08亿元，同比下降18.94%。
- ◆ **公司2023年收入增长，主要受动力系统零部件业务发展驱动；营收增长但归母净利润同比下降，主要受所得税费用科目影响。**2023年公司实现营业收入7.59亿元，同比增长7.33%；实现归母净利润0.64亿元，同比下降5.01%。1) 动力系统零部件业务推动收入整体平稳增长。分产品来看，2023年公司动力系统零部件收入为4.85亿元，同比增长23.36%；底盘系统零部件收入0.86亿元，同比下降9.84%；非汽车连接器及零部件收入为0.48亿元，同比下降34.91%；汽车连接器及零部件收入为0.44亿元，同比下降6.89%；精密模具及备件收入为0.38亿元，同比下降13.53%。2) 利润端，营收增长但归母净利润同比下降，主要受当期所得税费用增长影响。2023年公司所得税费用为939.13万元，而上年仅为125.49万元，主要因公司2022年受益于购置固定资产享受加计扣除的税收优惠政策导致当期所得税费用处于较低水平，而2023年不再受此优惠政策影响，因此所得税费用变化较大。若剔除所得税费用影响来看，公司2023年利润总额为7359.27万元，同比增长6.90%，与收入增速相近。
- ◆ **24Q1单季收入增长延续，单季归母净利润仅略增，主要因当季费用增长较快。**24Q1单季营业收入为1.97亿元，同比增长17.43%；单季归母净利润为0.10亿元，同比增长0.30%。当季归母净利润增速低于营收增速主要因当季公司费用率同比抬升导致，其中，销售费用同比增长40.44%、管理费用同比增长25.43%、研发费用同比增长51.43%。
- ◆ **2023年公司新能源汽车零部件收入快速增长；同时，公司持续投入新能源三电系统等零部件研发，有望实现该领域的进一步开拓。**近年来公司持续拓展新能源汽车零部件品类，自2018年以来陆续实现HPD IGBT功率模块部件、CATL BMS电池包连接器、热管理系统经济型BLDC定子组件等产品的量产。2023年，新一批产品电子助力转向系统等陆续实现量产，带动公司当年新能源汽零收入达到7944.51万元，相较上年增长约80%，新能源汽车产品收入在汽车产品中的占比从2022年的7.83%上升至2023年的12.38%。展望未来，一方面，公司与下游龙头厂商联合电子、博世、博格华纳、安费诺、泰科电子等已合作十年以上，多个产品在上述客户中居主要供应地位，同时，部分新能源车项目实现对联合电子、博世的销售，公司有望进一步开拓与上述客户的新能源汽车领域合作；另一方面，公司研发主要投向新能源汽零领域，2023年报披露的17个项目中包含11个新能源汽车零部件新产品，包括800V平台EMC滤波器组件、电控BRSUR、IGBT功率模块封装

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

增持-A(首次)

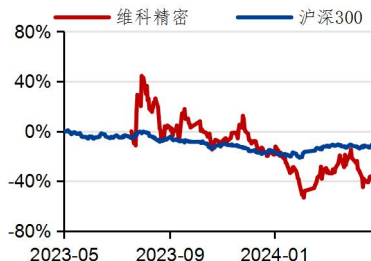
股价(2024-04-30)

22.88元

交易数据

总市值(百万元)	3,163.27
流通市值(百万元)	790.82
总股本(百万股)	138.25
流通股本(百万股)	34.56
12个月价格区间	48.80/18.20

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.83	-6.29	27.87
绝对收益	-20.58	5.73	17.33

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

维科精密：维科精密-新股专题覆盖报告（维科精密）-2023年第136期-总第333期
2023.7.1



框架等，有望支撑收入进一步增长。

- ◆ **投资建议：**公司 2023 年收入稳定增长，新能源车零部件业务进展良好。展望 2024 年，依托公司良好的客户基础及近年在新能源车零部件研发定点的持续推进，公司经营有望继续向好。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 8.15 亿元、8.87 亿元、9.71 亿元，同比增速分别为 7.42%、8.78%、9.53%；对应归母净利润分别为 0.71 亿元、0.80 亿元、0.92 亿元，同比增速分别为 10.71%、12.79%、14.49%；对应 EPS 分别为 0.51 元、0.58 元、0.66 元，对应 PE 分别为 44.5x、39.5x、34.5x（以 4 月 30 日收盘价计算）；首次覆盖，给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：**定点项目实际供货量及实际销售金额的不确定性风险、新产品开拓不及预期的风险、下游行业发展不及预期的风险、客户开拓不及预期的风险、汽车行业政策风险、原材料成本上升风险、毛利率波动风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	707	759	815	887	971
YoY(%)	4.0	7.3	7.4	8.8	9.5
归母净利润(百万元)	68	64	71	80	92
YoY(%)	20.4	-5.0	10.7	12.8	14.5
毛利率(%)	24.5	24.7	24.9	25.0	25.0
EPS(摊薄/元)	0.49	0.46	0.51	0.58	0.66
ROE(%)	11.8	5.2	5.4	5.8	6.2
P/E(倍)	46.8	49.3	44.5	39.5	34.5
P/B(倍)	5.5	2.6	2.4	2.3	2.1
净利率(%)	9.6	8.5	8.7	9.0	9.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司持续开拓新能源三电系统零部件产品，随着公司持续深化在新能源汽零产品的研发布局，以及与下游龙头客户在新能源汽车业务上的合作持续开展，新能源汽车产品发展有望带动公司实现整体业绩增长。因此，我们预计：

1、动力系统零部件：预计动力系统零部件 2024-2026 年对应收入分别为 5.39 亿元、6.00 亿元、6.70 亿元，同比增速分别为 11.07%、11.37%、11.59%。

2、底盘系统零部件：预计底盘系统零部件 2024-2026 年对应收入分别为 0.85 亿元、0.83 亿元、0.82 亿元，同比增速分别为-1.41%、-2.27%、-1.03%。

3、汽车连接器及零部件：预计汽车连接器及零部件 2024-2026 年对应收入分别为 0.52 亿元、0.61 亿元、0.71 亿元，同比增速分别为 16.44%、18.04%、16.53%。

4、非汽车连接器及零部件：预计 2024-2026 年对应收入分别为 0.41 亿元、0.37 亿元、0.35 亿元，同比增速分别为-15.00%、-10.00%、-5.00%。

5、精密模具及备件：预计 2024-2026 年对应收入分别为 0.42 亿元、0.46 亿元、0.50 亿元，同比增速分别为 10.00%、10.00%、10.00%。

综上，我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 8.15 亿元、8.87 亿元、9.71 亿元，同比增速分别为 7.42%、8.78%、9.53%。

表 1： 收入成本拆分

业务收入（百万元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	679.73	706.9	758.74	815.07	886.63	971.13
yoy	22.61%	4.00%	7.33%	7.42%	8.78%	9.53%
毛利率（%）	22.98	24.52	24.69	24.92	25.04	25.02
动力系统零部件	373.68	393.27	485.13	538.83	600.08	669.62
yoy	15.69%	5.24%	23.36%	11.07%	11.37%	11.59%
毛利率（%）	25.33	25.77	26.5	27.00	27.00	26.80
底盘系统零部件	92.85	95.64	86.23	85.02	83.09	82.23
yoy	31.24%	3.00%	-9.84%	-1.41%	-2.27%	-1.03%
毛利率（%）	17.49	19.73	16.75	15.00	14.80	14.70
汽车连接器及零部件	49.90	47.55	44.27	51.55	60.85	70.90
yoy	3.40%	-4.71%	-6.90%	16.44%	18.04%	16.53%
毛利率（%）	17.66	20.43	27.3	28	27.9	27.8
非汽车连接器及零部件	84.20	73.86	48.07	40.86	36.77	34.93
yoy	31.44%	-12.28%	-34.92%	-15.00%	-10.00%	-5.00%
毛利率（%）	27.1	26.05	26.43	26.2	26	25.8
精密模具及备件	27.96	43.83	37.90	41.69	45.86	50.44
yoy	70.18%	56.76%	-13.53%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	20.54	32.57	19.05	20.00	20.00	20.00
其他业务	51.14	52.75	57.13	57.13	59.99	62.99
yoy	60.31%	3.15%	8.30%	5.00%	5.00%	5.00%

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.52	18.74	21.56	20.00	20.00	20.00

资料来源: Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于汽车零部件产品的研发、生产及销售,我们同样从事汽车系统或零部件产品销售的经纬恒润、华阳集团、合兴股份为维科精密的可比上市公司;维科精密的估值高于可比公司,但考虑到公司是较为稀缺的汽车电子领域标的,且新能源汽车产品发展有望带动公司实现整体业绩增长、带动公司整体估值提升,首次覆盖,给予增持-A 建议。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688326.SH	经纬恒润-W	76.71	1.51	2.81	3.11	42	23	21
002906.SZ	华阳集团	163.68	1.21	1.57	2.01	26	20	16
605005.SH	合兴股份	68.65	0.74	0.80	-	23	21	-
	行业平均	103.01	1.15	1.73	2.56	30	21	18
301499.SZ	维科精密	31.63	0.51	0.58	0.66	45	39	34

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、维科精密盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2024 年 4 月 30 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	425	921	1194	1323	1347	营业收入	707	759	815	887	971
现金	45	44	342	372	408	营业成本	534	571	612	665	728
应收票据及应收账款	170	249	201	288	247	营业税金及附加	5	6	5	6	7
预付账款	3	8	3	9	5	营业费用	12	12	13	14	15
存货	179	177	204	210	243	管理费用	42	49	51	55	58
其他流动资产	30	444	444	444	444	研发费用	36	47	54	59	64
非流动资产	576	594	573	544	521	财务费用	11	7	7	4	2
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-3	-2	-2	-3
固定资产	470	465	458	445	431	公允价值变动收益	0	3	3	3	3
无形资产	31	30	27	23	19	投资净收益	-0	1	1	1	1
其他非流动资产	75	99	87	76	70	营业利润	67	69	77	88	101
资产总计	1001	1515	1767	1867	1868	营业外收入	2	5	5	5	5
流动负债	337	196	393	432	359	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	148	1	255	222	195	利润总额	69	74	81	92	105
应付票据及应付账款	79	107	92	124	113	所得税	1	9	10	12	13
其他流动负债	110	88	46	86	51	税后利润	68	64	71	80	92
非流动负债	90	80	62	44	26	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	90	70	53	34	16	归属母公司净利润	68	64	71	80	92
其他非流动负债	0	10	10	10	10	EBITDA	139	137	138	153	161
负债合计	427	275	456	476	385	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	104	138	138	138	138	成长能力					
资本公积	351	919	919	919	919	营业收入(%)	4.0	7.3	7.4	8.8	9.5
留存收益	119	183	254	334	426	营业利润(%)	21.3	3.6	11.4	13.5	15.2
归属母公司股东权益	574	1240	1311	1391	1483	归属于母公司净利润(%)	20.4	-5.0	10.7	12.8	14.5
负债和股东权益	1001	1515	1767	1867	1868	获利能力					
						毛利率(%)	24.5	24.7	24.9	25.0	25.0
						净利率(%)	9.6	8.5	8.7	9.0	9.5
						ROE(%)	11.8	5.2	5.4	5.8	6.2
						ROIC(%)	9.7	5.0	4.5	5.1	5.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.7	18.2	25.8	25.5	20.6
						流动比率	1.3	4.7	3.0	3.1	3.8
						速动比率	0.6	3.7	2.5	2.5	3.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1
						估值比率					
						P/E	46.8	49.3	44.5	39.5	34.5
						P/B	5.5	2.6	2.4	2.3	2.1
						EV/EBITDA	24.3	20.4	19.8	17.2	15.9

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	86	92	101	110	109
净利润	68	64	71	80	92
折旧摊销	56	60	52	56	54
财务费用	11	7	7	4	2
投资损失	0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-53	-42	-25	-27	-35
其他经营现金流	4	4	-3	-3	-3
投资活动现金流	-66	-522	-27	-24	-27
筹资活动现金流	14	422	-30	-23	-19
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.46	0.51	0.58	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.67	0.73	0.80	0.79
每股净资产(最新摊薄)	4.15	8.97	9.48	10.06	10.73

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn