

研究所：

证券分析师：

戴畅 S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

## 2024Q1 业绩持续增长，利润端表现略超预期

### ——无锡振华（605319）2024年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
无锡振华	-12.6%	8.1%	45.8%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	21.05
52周价格区间(元)	14.01-25.18
总市值(百万)	5,272.65
流通市值(百万)	1,828.87
总股本(万股)	25,048.22
流通股本(万股)	8,688.22
日均成交额(百万)	69.67
近一月换手(%)	4.77

相关报告

《无锡振华（605319）2023年年报点评报告：营收利润显著增长，新能源业务持续放量（增持）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-04-21

《无锡振华（605319）2024Q1业绩预告点评报告：2024Q1业绩同比大幅增长，下游客户放量与上游成本改善共振（增持）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-04-06

## 事件：

2024年4月30日，无锡振华发布2024年一季报：公司实现营业收入4.90亿元，同比增长15.95%；实现归母净利润0.77亿元，同比增长103.54%；实现扣非归母净利润0.76亿元，同比增长136.65%。

## 投资要点：

- 2024年一季度收入利润持续增长，盈利能力进一步提升。** 公司2024年一季度实现归母净利润0.77亿元，实现扣非归母净利润0.76亿元，分别同比高增103.54%/136.65%，均高于公司此前业绩预告的上限，略超我们的预期。盈利水平方面，公司2024年一季度分别实现毛利率25.53%、净利率15.78%，相比2023年整体水平，分别提升0.46pct/3.81pct。我们判断，公司盈利能力大幅提升，主要受益于上游原材料价格下行、产能释放带来的规模效应以及公司的降本工作，此外，2024年一季度末应收账款余额较2023年年底减少导致信用减值损失大幅下降也给公司利润带来正面影响。
- 客户结构优化，新能源销售比例持续提升。** 公司一方面主动拥抱如特斯拉、理想汽车、小米汽车、安徽大众、东风岚图、智己汽车等造车新势力，另一方面对老客户如上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等新能源车型积极进行配套，双向把握传统能源与新能源汽车零部件领域。据公司2023年年报，2023年公司新能源销售额达到总销售的30%，预计2024年这一比例将超过50%，我们认为，公司新能源客户的持续放量将带动公司收入持续向上。
- 盈利预测和投资评级** 公司为经验丰富的零部件制造商，基本盘分拼总成加工业务绑定上汽乘用车稳定发展，主业汽车零部件冲压及焊接和相关模具业务受益于客户拓展和下游客户放量有望实现快速增长。我们预计公司2024-2026年实现营业收入29.31、35.46、41.85亿元，同比增速为27%、21%、18%；实现归母净利润3.67、4.48、5.23亿元，同比增速32%、22%、17%；EPS为1.5、1.8、2.1元，对应PE估值分别为14、12、10倍，我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- 风险提示** 1) 主要客户订单下滑；2) 新客户开拓与业务放量不及预期；3) 零部件行业竞争加剧；4) 原材料价格大幅波动风险；5)

新技术应用导致原有业务需求下滑风险；6) 乘用车销量不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2317	2931	3546	4185
增长率(%)	23	27	21	18
归母净利润(百万元)	277	367	448	523
增长率(%)	71	32	22	17
摊薄每股收益(元)	1.11	1.47	1.79	2.09
ROE(%)	13	15	15	15
P/E	20.74	14.36	11.78	10.09
P/B	2.64	2.08	1.79	1.53
P/S	2.49	1.80	1.49	1.26
EV/EBITDA	9.88	7.51	6.52	5.53

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：无锡振华盈利预测表

证券代码:	605319				股价:	21.05		投资评级:	增持		日期:	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	13%	15%	15%	15%	EPS	1.11	1.47	1.79	2.09				
毛利率	25%	25%	24%	23%	BVPS	8.72	10.10	11.79	13.78				
期间费率	5%	5%	5%	5%	<b>估值</b>								
销售净利率	12%	13%	13%	12%	P/E	20.74	14.36	11.78	10.09				
<b>成长能力</b>					P/B	2.64	2.08	1.79	1.53				
收入增长率	23%	27%	21%	18%	P/S	2.49	1.80	1.49	1.26				
利润增长率	71%	32%	22%	17%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.57	0.59	0.61	0.62	营业收入	2317	2931	3546	4185				
应收账款周转率	1.87	1.80	1.85	1.86	营业成本	1736	2209	2705	3232				
存货周转率	5.49	5.94	5.82	5.80	营业税金及附加	29	38	44	47				
<b>偿债能力</b>					销售费用	3	3	4	3				
资产负债率	52%	53%	53%	53%	管理费用	102	128	154	172				
流动比	0.98	1.02	1.11	1.20	财务费用	22	23	23	20				
速动比	0.80	0.84	0.91	1.00	其他费用/(-收入)	65	82	99	110				
					<b>营业利润</b>	<b>347</b>	<b>471</b>	<b>546</b>	<b>629</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-1	0	0	0				
现金及现金等价物	215	427	734	1140	<b>利润总额</b>	<b>347</b>	<b>471</b>	<b>546</b>	<b>629</b>				
应收款项	1515	1760	2091	2434	所得税费用	69	104	98	106				
存货净额	326	417	512	602	<b>净利润</b>	<b>277</b>	<b>367</b>	<b>448</b>	<b>523</b>				
其他流动资产	151	189	232	272	少数股东损益	0	0	0	0				
<b>流动资产合计</b>	<b>2208</b>	<b>2793</b>	<b>3569</b>	<b>4448</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>277</b>	<b>367</b>	<b>448</b>	<b>523</b>				
固定资产	1588	1633	1653	1670									
在建工程	385	538	633	702	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	396	430	455	476	经营活动现金流	424	584	687	791				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	277	367	448	523				
<b>资产总计</b>	<b>4576</b>	<b>5395</b>	<b>6310</b>	<b>7296</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	581	701	781	831	折旧摊销	258	260	265	271				
应付款项	1508	1807	2175	2572	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	24	18	25	31	营运资金变动	-153	-75	-56	-44				
其他流动负债	146	209	247	284	<b>投资活动现金流</b>	<b>-506</b>	<b>-497</b>	<b>-404</b>	<b>-376</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>2260</b>	<b>2735</b>	<b>3228</b>	<b>3717</b>	资本支出	-506	-489	-404	-377				
长期借款及应付债券	26	26	26	26	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	105	103	103	103	其他	0	-9	1	1				
<b>长期负债合计</b>	<b>131</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>155</b>	<b>126</b>	<b>23</b>	<b>-9</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2391</b>	<b>2864</b>	<b>3357</b>	<b>3846</b>	债务融资	240	178	80	50				
股本	250	250	250	250	权益融资	224	3	0	0				
股东权益	2185	2530	2953	3450	其它	-309	-55	-57	-59				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4576</b>	<b>5395</b>	<b>6310</b>	<b>7296</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>73</b>	<b>213</b>	<b>307</b>	<b>406</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。