

# 沪光股份 (605333)

## 核心客户放量，2024 一季度业绩改善明显

买入 (维持)

2024 年 05 月 05 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,278	4,003	6,993	9,306	11,578
同比 (%)	33.91	22.11	74.71	33.08	24.41
归母净利润 (百万元)	40.93	54.10	468.17	638.68	874.26
同比 (%)	3,975.23	32.17	765.43	36.42	36.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.09	0.12	1.07	1.46	2.00
P/E (现价&最新摊薄)	307.97	233.01	26.92	19.74	14.42

### 股价走势



### 投资要点

- 产能利用率提升，公司净利润改善明显:** 1) 2023 Q4 公司实现营收 16.36 亿元，同环比分别为+72.1%/+71.3%；23Q4 实现归母净利润 0.77 亿元，同环比分别+217.6%/+319.6%；23Q4 实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同环比分别+249.6%/+398.6%。核心客户上汽大众 23Q4 产量为 36.8 万辆，同环比分别+3%/+8%；理想 23Q4 产量为 13.7 万辆，同环比分别+166.9%/+32.1%；问界 23Q4 产量为 6.6 万辆，同环比分别为+112.5%/+329.2%。公司 Q4 集中确认 0.38 亿元存货跌价损失及合同履行成本减值 (23Q3 为 0.01 亿元，22Q4 为 -0.11 亿元)，影响 Q4 当期业绩表现。2) 2024Q1 公司实现营业收入 15.33 亿元，同环比分别+134.1%/-6.3%；Q1 实现归母净利润 1.01 亿元，同环比分别+504.6%/+31.2%；Q1 实现扣非归母净利润为 0.95 亿元，同环比分别+443.1%/+23.1%。核心客户上汽大众 24Q1 产量为 25.1 万辆，同环比分别+7.7%/-31.7%；问界 24Q1 产量为 8.7 万辆，同环比分别为+595.3%/+31.5%。
- 毛利率同比稳步提升，费用率改善明显:** 1) 公司 2023Q4 毛利率为 14.51%，同环比分别+2.2/+1.8pct。公司 Q4 销售/管理/研发费用率分别为 0.43%/2.38%/3.50%，同比分别+0.1/-1.8/-1.6pct，环比分别-0.1/-1.6/-2.0pct。2) 公司 2024Q1 毛利率为 13.96%，同环比分别+3.2/-0.5pct。2024Q1 公司期间费用率同比大幅改善。24Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 0.37%/2.38%/3.33%，同比分别-0.2/-2.7/-4.1pct，环比分别-0.1/+0.0/-0.2pct。
- 新能源项目拓展顺利:** 公司 2023 年度新能源项目定点/量产情况包括：L 汽车 W02、X01B、X02B 高压线束、智己汽车 P12L 高压线束、蔚来·阿尔卑斯高压充电线束、北京奔驰·MBEA-M 高压线束等项目定点；公司陆续实现了上汽通用·凯迪拉克-锐歌高压线束、智己汽车 S12L 高压线束、北京奔驰·HX243 高压线束、L 汽车 X02 高压线束等项目量产。
- 盈利预测与投资评级:** 基于核心客户产销表现较佳，我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 4.7/6.4 亿元 (原为 1.91/2.90 亿元)，我们预测公司 2026 年归母净利润为 8.74 亿元，2024-2026 年归母净利润同比分别+765.43%/+36.42%/+36.89%，对应 PE 分别为 27/20/14 倍。鉴于后续客户新车型及新项目逐步落地放量，我们维持“买入”评级。
- 风险提示:** 核心客户销量不及预期，新客户及新产品开拓不及预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	28.86
一年最低/最高价	12.79/29.78
市净率(倍)	7.67
流通 A 股市值(百万元)	12,605.36
总市值(百万元)	12,605.36

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.76
资产负债率(% ,LF)	72.42
总股本(百万股)	436.78
流通 A 股(百万股)	436.78

### 相关研究

《沪光股份(605333): 2023 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期，核心客户放量可期》

2023-10-31

《沪光股份(605333): 2023 年半年报点评: 新客户+新产能落地，H2 有望实现扭亏!》

2023-08-29

## 1. 产能利用率提升，公司净利润改善明显

2023 Q4 公司实现营收 16.36 亿元，同环比分别为+72.1%/+71.3%；23Q4 实现归母净利润 0.77 亿元，同环比分别+217.6%/+319.6%；23Q4 实现扣非归母净利润 0.72 亿元，同环比分别+249.6%/+398.6%。核心客户上汽大众 23Q4 产量为 36.8 万辆，同环比分别+3%/+8%；理想 23Q4 产量为 13.7 万辆，同环比分别+166.9%/+32.1%；问界 23Q4 产量为 6.6 万辆，同环比分别为+112.5%/+329.2%。公司 Q4 集中确认 0.38 亿元存货跌价损失及合同履约成本减值(23Q3 为 0.01 亿元，22Q4 为-0.11 亿元)，影响 Q4 当期业绩表现。

2024Q1 公司实现营业收入 15.33 亿元，同环比分别+134.1%/-6.3%；Q1 实现归母净利润 1.01 亿元，同环比分别+504.6%/+31.2%；Q1 实现扣非归母净利润为 0.95 亿元，同环比分别+443.1%/+23.1%。核心客户上汽大众 24Q1 产量为 25.1 万辆，同环比分别+7.7%/-31.7%；问界 24Q1 产量为 8.7 万辆，同环比分别为+595.3%/+31.5%。

图1：2024Q1 公司营业收入 15.33 亿元，同比+134%

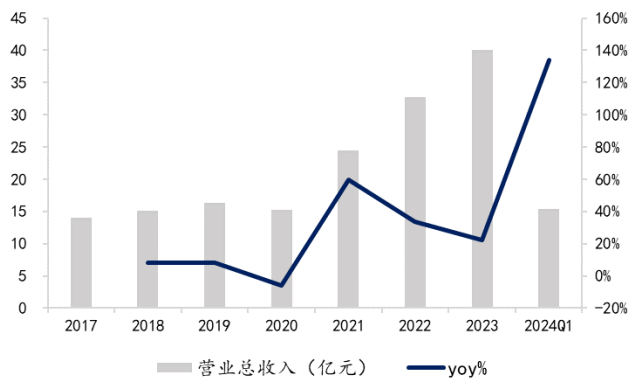
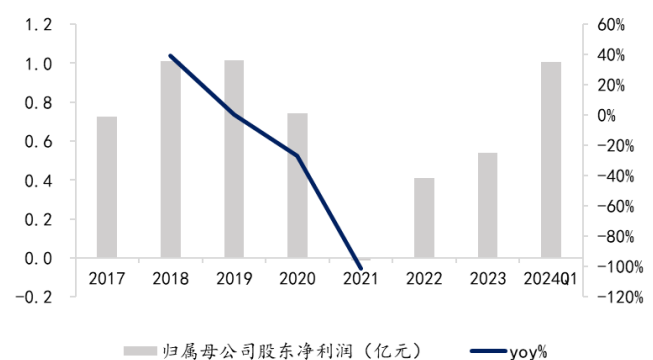


图2：2024Q1 公司归母净利润 1.01 亿元



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

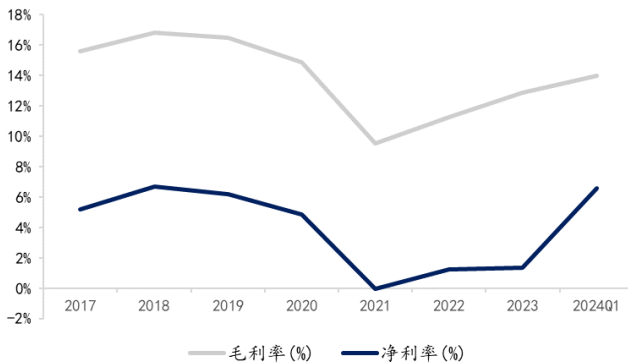
注：由于 2022 年起公司同比数据存在负值因此 yoy 未显示

## 2. 毛利率同比稳步提升，费用率改善明显

公司 2023Q4 毛利率为 14.51%，同环比分别+2.2/+1.8pct。公司 Q4 销售/管理/研发费用率分别为 0.43%/2.38%/3.50%，同比分别+0.1/-1.8/-1.6pct，环比分别-0.1/-1.6/-2.0pct。

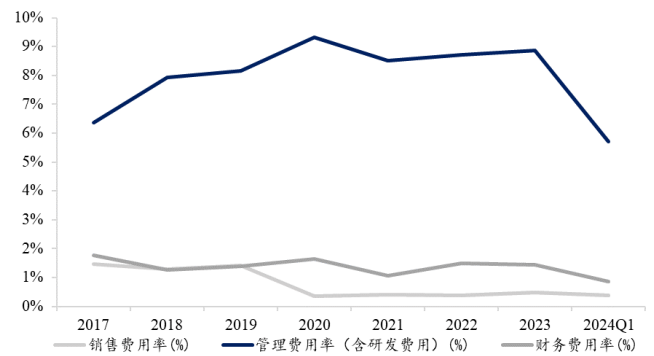
公司 2024Q1 毛利率为 13.96%，同环比分别+3.2/-0.5pct。2024Q1 公司期间费用率同比大幅改善。24Q1 公司销售/管理/研发费用率分别为 0.37%/2.38%/3.33%，同比分别-0.2/-2.7/-4.1pct，环比分别-0.1/+0.0/-0.2pct。

图3：2024Q1 公司毛利率为 13.96%，同比+3.2pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2024Q1 公司期间费用率为 6.93%，同比-8.2pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 新能源项目拓展顺利

公司 2023 年度新能源项目定点/量产情况包括：L 汽车 W02、X01B、X02B 高压线束、智己汽车 P12L 高压线束、蔚来·阿尔卑斯高压充电线束、北京奔驰·MBEA-M 高压线束等项目定点；公司陆续实现了上汽通用·凯迪拉克-锐歌高压线束、智己汽车 S12L 高压线束、北京奔驰·HX243 高压线束、L 汽车 X02 高压线束等项目量产。

### 4. 盈利预测与投资评级

基于核心客户产销表现较佳，我们上调公司 2024-2025 年归母净利润预测为 4.7/6.4 亿元（原为 1.91/2.90 亿元），我们预测公司 2026 年归母净利润为 8.74 亿元，2024-2026 年归母净利润同比分别+765.43%/+36.42%/+36.89%，对应 PE 分别为 27/20/14 倍。鉴于后续客户新车型及新项目逐步落地放量，我们维持“买入”评级。

### 5. 风险提示

核心客户销量不及预期，新客户及新产品开拓不及预期等。

沪光股份三大财务预测表

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>3,369</b>	<b>5,938</b>	<b>5,940</b>	<b>9,594</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,003</b>	<b>6,993</b>	<b>9,306</b>	<b>11,578</b>
货币资金及交易性金融资产	353	795	1,831	2,915	营业成本(含金融类)	3,487	5,894	7,803	9,656
经营性应收款项	2,162	3,217	2,423	3,956	税金及附加	18	32	42	53
存货	721	1,759	1,511	2,516	销售费用	19	32	42	51
合同资产	0	0	0	0	管理费用	146	238	307	376
其他流动资产	133	167	174	208	研发费用	209	343	455	556
<b>非流动资产</b>	<b>2,230</b>	<b>2,299</b>	<b>2,351</b>	<b>2,387</b>	财务费用	58	59	53	29
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	55	97	84	98
固定资产及使用权资产	1,639	1,831	1,942	2,004	投资净收益	2	14	19	23
在建工程	260	130	65	33	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	164	174	184	194	减值损失	(55)	(15)	(35)	(60)
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	11	8	5	<b>营业利润</b>	<b>68</b>	<b>492</b>	<b>671</b>	<b>919</b>
其他非流动资产	151	151	151	151	营业外净收支	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5,599</b>	<b>8,236</b>	<b>8,291</b>	<b>11,981</b>	<b>利润总额</b>	<b>69</b>	<b>493</b>	<b>672</b>	<b>920</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,322</b>	<b>5,436</b>	<b>4,797</b>	<b>7,491</b>	减:所得税	15	25	34	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,127	1,227	1,327	1,427	<b>净利润</b>	<b>54</b>	<b>468</b>	<b>639</b>	<b>874</b>
经营性应付款项	2,033	3,936	3,104	5,607	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	18	23	29	<b>归属母公司净利润</b>	<b>54</b>	<b>468</b>	<b>639</b>	<b>874</b>
其他流动负债	153	255	342	428	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	1.07	1.46	2.00
非流动负债	733	788	843	898	EBIT	124	562	760	1,015
长期借款	588	638	688	738	EBITDA	320	761	977	1,246
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.89	15.72	16.15	16.60
租赁负债	78	83	88	93	归母净利率(%)	1.35	6.69	6.86	7.55
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	22.11	74.71	33.08	24.41
<b>负债合计</b>	<b>4,055</b>	<b>6,224</b>	<b>5,640</b>	<b>8,389</b>	归母净利润增长率(%)	32.17	765.43	36.42	36.89
归属母公司股东权益	1,544	2,012	2,651	3,592					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,544</b>	<b>2,012</b>	<b>2,651</b>	<b>3,592</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,599</b>	<b>8,236</b>	<b>8,291</b>	<b>11,981</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	285	609	1,207	1,189	每股净资产(元)	3.53	4.61	6.07	8.22
投资活动现金流	(395)	(254)	(249)	(244)	最新发行在外股份(百万股)	437	437	437	437
筹资活动现金流	134	86	78	71	ROIC(%)	3.14	14.63	16.58	18.18
现金净增加额	24	441	1,036	1,016	ROE-摊薄(%)	3.50	23.27	24.09	24.34
折旧和摊销	196	199	216	232	资产负债率(%)	72.42	75.57	68.03	70.02
资本开支	(405)	(270)	(270)	(270)	P/E(现价&最新股本摊薄)	233.01	26.92	19.74	14.42
营运资本变动	(92)	(128)	260	(36)	P/B(现价)	8.16	6.26	4.76	3.51

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>