

评级：买入（维持）

市场价格：28.78元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	890	1,243	1,567	2,024	2,279
增长率yoy%	24%	40%	26%	29%	13%
净利润(百万元)	113	164	202	261	290
增长率yoy%	82%	46%	23%	29%	11%
每股收益(元)	0.87	1.27	1.57	2.03	2.25
每股现金流量	0.42	0.34	1.71	1.88	3.12
净资产收益率	20%	11%	12%	13%	13%
P/E	32.9	22.6	18.4	14.2	12.8
P/B	6.6	2.5	2.2	1.9	1.7

备注：数据统计日期截至2024年4月30日收盘价

投资要点

■ 事件：公司发布23年年报及24年一季报，公司23年全年实现营业收入12.43亿元，同比+39.63%，归母净利润1.64亿元，同比+45.59%，其中23Q4实现营业收入3.97亿元，同比+37.01%，环比+15.42%，归母净利润为0.54亿元，同比+13.3%，环比+19.3%。24Q1实现营业收入3.05亿元，同比+41.96%，环比-23.07%，归母净利润为0.41亿元，同比+49.5%，环比-25.4%。

■ 悬架弹簧稳健增长叠加稳定杆放量，业绩持续兑现

1) 营收端，23年全年悬架弹簧实现营收7.52亿元，同比+37.82%，营收占比60.5%，稳定杆实现营收2.64亿元，同比+101.28%，营收占比21.26%，同比+6.51%，23H2稳定杆新产线落地，产能持续爬坡，24Q1稳定杆占比已达25%，持续贡献增量；

2) 利润端：23年全年归母净利润为1.64亿元，为预告值上限，悬架弹簧毛利率30.51%，保持稳定，稳定杆毛利率17.32%，同比+2.97%，后续稳定杆进入放量阶段，受益于规模效应毛利率有望持续提升；

3) 费用端，成本控制能力良好，23年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为3.12%/2.99%/-0.26%/4.96%，同比分别+0.54%/-0.21%/+0.40%/+0.38%，其中销售费率比增长主要系包装租赁费及仓储费用增加，财务费率比增长主要系汇兑收益减少，研发费率比增长主要系研发人员及研发投入加大。

■ 深度绑定国内一线新能源自主品牌，产能释放下24、25年有望进入业绩收获期

1) 客户端：23年前五大客户营收占比66.91%，同比+2.52%，客户集中度进一步提升，公司采用全球化发展战略，23年新增Stellantis项目定点，客户结构持续优化；

2) 产能端：公司计划投资建设“华纬科技重庆生产基地”，计划总投资约6亿元人民币，主要用于生产稳定杆及悬架弹簧，“新增年产8000万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目”预计在2024年年底完成，“高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目”预计在2025年3月完成，“年产900万根新能源汽车稳定杆和年产10万台机器人及工程机械弹簧建设项目”预计在2025年年底完成，募投项目持续落地，预计24、25年进入公司业绩收获期。

■ 弹簧赛道平台型企业，不限于汽车，空间持续打开

公司是深耕弹簧行业四十余年的“小巨人”，拥有先进的水淬火弹簧钢丝生产工艺，具备加工生产弹簧钢丝的能力，被列为国家级专精特新“小巨人”企业，#弹簧行业综合能力前三，产品不限于汽车，包括航空航天、轨道交通、汽车整车、工程机械、机器人等行业。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司产能投放节奏，调整24/25年公司预测营收为15.67/20.24亿元（前值为18.3/24.8亿元），同比+26.1%/+29.1%，归母净利润为2.02/2.61亿元（前值为2.47/3.47亿元），同比+23.1%/+29.3%，新增26年预测，预计26年公司营收为22.79亿元，同比增速+12.6%，实现归母净利润2.90亿元，同比增速+11.2%，对应24/25/26年PE分别为18.4/14.2/12.8X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：弹簧行业竞争格局恶化、新能源渗透率增长不及预期、产能扩张不及预期、汽车行业政策不及预期。

基本状况

总股本(百万股)	129
流通股本(百万股)	32
市价(元)	28.78
市值(百万元)	3,709
流通市值(百万元)	927

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰证券】华纬科技深度：弹簧行业领跑者，国产替代加速叠加多赛道同源延展》2023.07.17

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	522	470	607	684	营业收入	1,243	1,567	2,024	2,279
应收票据	13	47	61	68	营业成本	903	1,113	1,446	1,631
应收账款	501	619	783	875	税金及附加	6	11	14	16
预付账款	31	22	29	33	销售费用	39	53	69	77
存货	193	255	316	361	管理费用	37	63	81	91
合同资产	1	1	1	1	研发费用	62	86	111	125
其他流动资产	573	642	754	817	财务费用	-3	-3	-4	-5
流动资产合计	1,832	2,056	2,551	2,838	信用减值损失	-20	-56	-56	-56
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-36	-36	-36
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	3	5	3
固定资产	331	701	1,085	1,483	投资收益	0	22	23	23
在建工程	41	141	141	41	其他收益	14	58	60	60
无形资产	92	103	120	144	营业利润	185	235	302	336
其他非流动资产	22	22	22	22	营业外收入	3	7	7	7
非流动资产合计	486	967	1,369	1,690	营业外支出	1	10	10	10
资产合计	2,318	3,024	3,920	4,529	利润总额	187	232	299	333
短期借款	82	340	723	857	所得税	20	26	33	37
应付票据	455	427	550	667	净利润	167	206	266	296
应付账款	159	334	438	499	少数股东损益	3	4	5	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	164	202	261	290
合同负债	2	110	142	160	NOPLAT	165	203	263	292
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.27	1.57	2.03	2.25
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	46	60	71	77	主要财务比率				
流动负债合计	746	1,272	1,925	2,262	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	25	27	29	31	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	39.6%	26.1%	29.1%	12.6%
其他非流动负债	23	20	20	20	EBIT 增长率	57.9%	24.5%	29.3%	11.2%
非流动负债合计	48	47	49	51	归母公司净利润增长率	45.6%	23.1%	29.3%	11.2%
负债合计	794	1,319	1,974	2,312	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,512	1,688	1,923	2,188	毛利率	27.4%	29.0%	28.6%	28.4%
少数股东权益	13	17	23	28	净利率	13.5%	13.1%	13.2%	13.0%
所有者权益合计	1,525	1,705	1,946	2,216	ROE	10.8%	11.8%	13.4%	13.1%
负债和股东权益	2,318	3,024	3,920	4,529	ROIC	13.2%	12.8%	12.2%	11.6%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	34.2%	43.6%	50.4%	51.1%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	8.6%	22.7%	39.7%	41.0%
经营活动现金流	43	221	243	401	流动比率	2.5	1.6	1.3	1.3
现金收益	199	253	358	436	速动比率	2.2	1.4	1.2	1.1
存货影响	-50	-63	-61	-45	营运能力				
经营性应收影响	-140	-107	-148	-67	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5

经营性应付影响	274	146	227	179	应收账款周转天数	120	129	125	131
其他影响	-240	-8	-133	-102	应付账款周转天数	50	80	96	103
投资活动现金流	-469	-506	-469	-440	存货周转天数	67	72	71	75
资本支出	-234	-531	-497	-466	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.27	1.57	2.03	2.25
其他长期资产变化	-235	25	28	26	每股经营现金流	0.33	1.71	1.89	3.11
融资活动现金流	761	234	363	115	每股净资产	11.73	13.10	14.92	16.98
借款增加	-16	260	385	136	估值比率				
股利及利息支付	-39	-46	-62	-76	P/E	23	18	14	13
股东融资	844	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-28	20	40	55	EV/EBITDA	1	1	1	1

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。