

## 业绩符合预期，盈利修复明显

2024年05月08日

## 【投资要点】

- ◆ **业绩符合预期，风电业务短期承压。**2024年Q1公司实现营业总收入42.05亿元，同/环比+16.65%/-14.80%；归母净利润1.20亿元，同/环比+10.73%/-7.13%；扣非归母净利润1.11亿元，同/环比+30.25%/+17.06%。分业务来看，公司汽车零部件/风电叶片/工业工程/轨交零部件业务分别实现收入18.49/13.22/5.10/4.72亿元，分别同比+16%/-5%/+6%/+6%。2024年Q1，公司的毛利率和净利率分别为16.87%和3.11%，分别同比增长2.54和0.98pct，盈利能力显著提升，主要来自汽车零部件板块的产能改造和重组。
- ◆ **积极推进重组工作，汽车零部件盈利提升有望逐季度兑现。**新材德国（博戈）在大众、戴姆勒等传统主机厂的市场份额保持稳固，突破多个新能源汽车市场。同时，在亚太地区完善研发平台能力建设，完成无锡二期基地规划并启动扩能改造。在降本减亏方面，公司积极推进德国地区重组工作，未来将有效降低德国地区的运营成本。同时，通过积极向客户申请价格补偿等多项措施降低运营成本、改善盈利能力。
- ◆ **风电业务市场拓展迅速，“海外和海上”成为主要驱动力。**公司持续优化客户结构，浙江运达重新成为公司第一大国内客户，份额提升至45%，在明阳风电、海装风电的份额也稳中有升，与国内头部风电主机厂联合开发沙戈荒新品；海外获得Nordex批量订单。研发方面，公司自主研发的110米级超大型风电叶片获得首个海上批量项目；推出目前世界最长叶型112米级陆上叶片，有望抢占“沙戈荒”份额。
- ◆ **轨交和工业工程平稳增长，海外市场和工业工程领域有望成为核心增量。**公司全球轨道车辆减振市场份额明显提升；基建线路方面在北美、亚太区域获取中泰高铁、印尼铁路等多个项目，新签订单同比超+150%；高分子材料制品布局欧洲、美洲、亚太区域，国内市场订单同比超+20%。在工业减振领域，国内风电减振市场份额超70%，保持国内第一，风电联轴器业务实现国内重点客户全覆盖，市场份额超50%；线路减振产品中标公司首个双层非线性减振扣件订单；桥建减隔震统招市场新签订单同比+70%，路外市场实现订单破亿元。
- ◆ **部分新型材料实现客户突破，能力建设全面开启。**公司锚定新能源市场，重点开拓聚氨酯耐磨制品、高端聚氨酯减振制品、HP-RTM复合材料制品、先进有机硅材料制品四大市场，多个产品通过客户验证，实现批量供货。能力建设方面，公司推进新材料产业基地建设，形成规模效应。

挖掘价值 投资成长

买入（维持）

## 东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

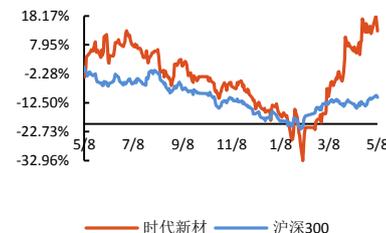
证书编号：S1160521050001

联系人：程文祥

联系人：付丹蕾

电话：021-23586313

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	9251.32
流通市值（百万元）	9007.40
52周最高/最低（元）	12.14/6.91
52周最高/最低（PE）	25.60/13.88
52周最高/最低（PB）	1.78/1.01
52周涨幅（%）	0.06
52周换手率（%）	251.70

## 相关研究

- 《业绩稳健增长，多业务板块盈利修复》  
2024.04.16
- 《业绩稳步提升，轨交、风电、汽车零部件多点开花》  
2023.11.06
- 《盈利表现符合预期，轨交、风电、汽车零部件齐头并进》  
2023.08.28
- 《陆海同行，材料夯基》  
2023.07.12

## 【投资建议】

公司以新材料起家，深耕轨道交通、风力发电和汽车业务，且均在行业内处于领先地位。我们看好公司凭借先发优势和科研实力，全面推进各业务发展，实现市场份额的提升和盈利能力的提升。

我们维持之前的预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 197.20/226.53/255.97 亿元，分别同比+12.44%/+14.88%/+12.99%，归母净利润分别为 6.65/8.61/10.56 亿元，分别同比+72.10%/+29.59%/+22.62%，对应 PE 为 15/11/9 倍，EPS 为 0.81/1.04/1.28，维持公司“买入”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	175.38	197.20	226.53	255.97
增长率 (%)	16.65%	12.44%	14.88%	12.99%
EBITDA (亿元)	11.47	14.84	18.58	21.90
归母净利润 (亿元)	3.86	6.65	8.61	10.56
增长率 (%)	8.30%	72.10%	29.59%	22.62%
EPS (元/股)	0.48	0.81	1.04	1.28
市盈率 (P/E)	19.19	14.86	11.47	9.35
市净率 (P/B)	1.31	1.54	1.35	1.18
EV/EBITDA	6.72	6.47	4.61	3.30

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 风电叶片价格不及预期；
- ◆ 叶片扩产速度不及预期；
- ◆ 汽车市场开拓不及预期。

## 资产负债表 (亿元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>122.64</b>	<b>138.71</b>	<b>162.85</b>	<b>190.47</b>
货币资金	22.22	31.38	47.20	65.81
应收及预付	45.71	49.35	52.03	54.96
存货	25.96	27.19	30.21	33.58
其他流动资产	28.75	30.78	33.40	36.11
<b>非流动资产</b>	<b>59.66</b>	<b>64.31</b>	<b>68.27</b>	<b>72.67</b>
长期股权投资	4.08	4.23	4.38	4.54
固定资产	30.75	32.61	34.08	35.08
在建工程	3.71	4.97	6.37	7.90
无形资产	3.80	3.89	4.49	5.89
其他长期资产	17.33	18.61	18.94	19.27
<b>资产总计</b>	<b>182.30</b>	<b>203.02</b>	<b>231.12</b>	<b>263.14</b>
<b>流动负债</b>	<b>91.48</b>	<b>105.43</b>	<b>124.89</b>	<b>146.62</b>
短期借款	7.12	11.13	15.14	19.15
应付及预收	61.30	69.34	81.77	96.63
其他流动负债	23.06	24.96	27.97	30.84
<b>非流动负债</b>	<b>25.55</b>	<b>26.95</b>	<b>28.31</b>	<b>29.67</b>
长期借款	6.66	8.38	10.11	11.83
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	18.89	18.56	18.20	17.84
<b>负债合计</b>	<b>117.03</b>	<b>132.38</b>	<b>153.19</b>	<b>176.28</b>
实收资本	8.25	8.25	8.25	8.25
资本公积	33.01	33.11	33.11	33.11
留存收益	19.65	26.10	34.71	45.27
归属母公司股东权益	57.95	64.35	72.96	83.52
少数股东权益	7.32	6.30	4.97	3.33
<b>负债和股东权益</b>	<b>182.30</b>	<b>203.02</b>	<b>231.12</b>	<b>263.14</b>

## 利润表 (亿元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>175.38</b>	<b>197.20</b>	<b>226.53</b>	<b>255.97</b>
营业成本	146.70	163.16	187.50	212.11
税金及附加	0.65	0.67	0.72	0.77
销售费用	5.46	6.11	6.57	6.66
管理费用	9.95	11.19	11.78	12.80
研发费用	8.30	9.33	10.42	11.52
财务费用	0.68	0.22	0.18	-0.06
资产减值损失	-0.79	-1.10	-2.10	-3.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.05	0.06	0.06	0.07
资产处置收益	-0.02	-0.03	-0.03	-0.03
其他收益	1.00	1.13	1.29	1.46
<b>营业利润</b>	<b>3.75</b>	<b>6.62</b>	<b>8.66</b>	<b>10.67</b>
营业外收入	0.41	0.41	0.41	0.41
营业外支出	0.17	0.17	0.17	0.17
<b>利润总额</b>	<b>3.99</b>	<b>6.87</b>	<b>8.90</b>	<b>10.92</b>
所得税	0.73	1.25	1.62	1.99
<b>净利润</b>	<b>3.27</b>	<b>5.62</b>	<b>7.28</b>	<b>8.93</b>
少数股东损益	-0.60	-1.03	-1.33	-1.63
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3.86</b>	<b>6.65</b>	<b>8.61</b>	<b>10.56</b>
EBITDA	11.47	14.84	18.58	21.90

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (亿元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7.95</b>	<b>18.20</b>	<b>26.85</b>	<b>32.86</b>
净利润	3.27	5.62	7.28	8.93
折旧摊销	6.93	7.75	9.50	11.05
营运资金变动	-4.61	3.12	7.20	8.80
其它	2.36	1.71	2.87	4.08
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3.94</b>	<b>-13.27</b>	<b>-15.28</b>	<b>-18.27</b>
资本支出	-5.46	-12.80	-15.48	-18.09
投资变动	1.50	-0.23	-0.24	-0.25
其他	0.02	-0.24	0.44	0.07
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-0.82</b>	<b>4.44</b>	<b>4.25</b>	<b>4.01</b>
银行借款	10.04	5.73	5.73	5.73
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.81	0.10	0.00	0.00
其他	-15.67	-1.38	-1.48	-1.72
<b>现金净增加额</b>	<b>3.48</b>	<b>9.16</b>	<b>15.82</b>	<b>18.61</b>
期初现金余额	18.70	22.17	31.34	47.16
期末现金余额	22.17	31.34	47.16	65.77

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	16.65%	12.44%	14.88%	12.99%
营业利润增长	52.07%	76.83%	30.68%	23.26%
归属母公司净利润增长	8.30%	72.10%	29.59%	22.62%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	16.35%	17.26%	17.23%	17.13%
净利率	1.86%	2.85%	3.21%	3.49%
ROE	6.66%	10.33%	11.80%	12.64%
ROIC	4.19%	5.84%	6.64%	7.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	64.20%	65.20%	66.28%	66.99%
净负债比率	1.68%	-	-	-
流动比率	1.34	1.32	1.30	1.30
速动比率	0.99	1.01	1.04	1.06
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.99	1.02	1.04	1.04
应收账款周转率	4.90	4.67	4.97	5.26
存货周转率	5.63	6.14	6.53	6.65
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.48	0.81	1.04	1.28
每股经营现金流	0.96	2.21	3.26	3.99
每股净资产	7.03	7.80	8.85	10.13
<b>估值比率</b>				
P/E	19.19	14.86	11.47	9.35
P/B	1.31	1.54	1.35	1.18
EV/EBITDA	6.72	6.47	4.61	3.30

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。