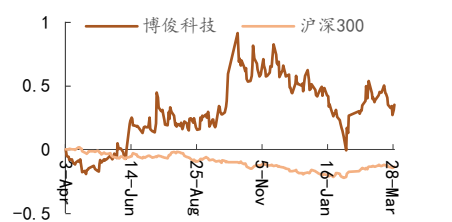


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	26.29
一年内最高/最低价(元)	37.14/15.39
市盈率(当前)	23.76
市净率(当前)	4.67
总股本(亿股)	2.79
总市值(亿元)	73.30

资料来源：聚源数据

核心观点

- **公司发布 2023 年年度报告：2023 年公司实现营收 26.00 亿元，同比增长 86.96%；实现归母净利润 3.09 亿元，同比增长 108.18%；实现扣非归母净利润 3.05 亿元，同比增长 105.23%。**
- **营收同比高增，利润翻倍增长。**23Q4 公司实现营收 9.00 亿元，同比增长 62.59%；实现归母净利润 1.27 亿元，同比增长 87.85%；实现扣非归母净利润 1.26 亿元，同比增长 82.10%。公司营收增长，得益于核心客户理想、赛力斯等车型销量高增。其中，理想汽车 2023 年全年交付 37.6 万辆，同比+182.2%。赛力斯 2023 年实现销量 10.7 万辆，同比增长 33.3%。
- **盈利能力改善，降本增效持续推进。**23Q4 公司实现毛利率 28.14%，同/环比分别-2.59pct/+4.43pct；实现净利率 14.10%，同环比分别+1.94pct/+1.38pct。公司利润率改善，得益于公司自动化管控水平和生产运营效率提升，同时公司加强生产、采购、物流等环节的成本控制，提升盈利水平。
- **产业链布局完善，客户结构优秀。**公司产业链布局完善，产品涵盖模具制造、冲压、激光焊接、注塑、热成型、激光切割、一体化压铸等，公司全产业链布局，有利于有效控制整体生产成本、提高产品尺寸精度和合格率等。公司客户一类为蒂森克虏伯、伟巴斯特、麦格纳、凯毅德等 Tier1 厂商；另一类为理想、吉利、赛力斯、比亚迪、长安福特、长安汽车等主机厂客户。公司覆盖头部新能源品牌，后续新车型推出，公司有望深度受益核心客户的强势增长。
- **产能扩张有序推进，一体化压铸蓄势待发。**公司扩充一体化压铸能力筹建常州博俊二期生产基地，其中 9000 吨大吨位压铸设备计划于 2024Q4 投产。2024 年 1 月公司公告筹建肇庆生产基地，扩大公司在珠三角地区的生产与供货能力，优化产能分布区域，公司有望持续受益轻量化行业进程。
- **投资建议：**公司受益于新能源轻量化，产能不断扩展，客户结构优秀。预计 2024-2026 年营收 41.5/55.7/69.8 亿元，对应归母净利润 4.6/6.3/8.1 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 13.1/9.7/7.5，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	26.0	41.5	55.7	69.8
营收增速(%)	87.0	59.6	34.1	25.3
归母净利润(亿元)	3.1	4.6	6.3	8.1
归母净利润增速(%)	108.2	50.0	35.4	28.7
EPS(元/股)	1.11	1.66	2.25	2.89
PE	19.6	13.1	9.7	7.5

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3015	5279	7205	9305	经营活动现金流	193	1628	889	1059
现金	508	1303	1874	2632	净利润	309	463	627	806
应收账款	999	1563	2096	2627	折旧摊销	91	27	33	38
其它应收款	5	7	10	12	财务费用	31	30	28	25
预付账款	52	85	113	142	投资损失	0	-11	-5	-5
存货	907	1453	1946	2432	营运资金变动	-274	1102	190	178
其他	372	594	796	998	其它	37	18	17	17
非流动资产	1932	2105	2272	2388	投资活动现金流	-530	-191	-197	-151
长期投资	0	0	0	0	资本支出	530	150	150	155
固定资产	1199	1347	1495	1643	长期投资	0	0	0	0
无形资产	111	100	90	86	其他	0	-41	-47	5
其他	147	147	147	147	筹资活动现金流	424	-643	-121	-150
资产总计	4946	7385	9477	11693	短期借款	-458	0	0	0
流动负债	2623	4673	6232	7767	长期借款	195	-80	0	0
短期借款	458	0	0	0	其他	468	-74	-93	-125
应付账款	487	788	1055	1318	现金净增加额	88	794	572	758
其他	123	199	266	333					
非流动负债	584	584	584	584	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	178	178	178	178	成长能力				
其他	29	29	29	29	营业收入	87.0%	59.6%	34.1%	25.3%
负债合计	3207	5257	6816	8350	营业利润	121.4%	49.1%	36.1%	28.9%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	108.6%	50.0%	35.4%	28.7%
归属母公司股东权益	1739	2128	2662	3343	获利能力				
负债和股东权益	4946	7385	9477	11693	毛利率	25.5%	24.5%	24.7%	24.9%
					净利率	11.9%	11.1%	11.3%	11.6%
					ROE	17.7%	21.7%	23.5%	24.1%
					ROIC	13.5%	20.9%	22.7%	23.3%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	2600	4150	5567	6976	资产负债率	64.8%	71.2%	71.9%	71.4%
营业成本	1936	3132	4194	5240	净负债比率	14.5%	2.4%	1.9%	1.5%
营业税金及附加	9	15	20	25	流动比率	1.15	1.13	1.16	1.20
营业费用	10	15	20	26	速动比率	0.80	0.82	0.84	0.88
研发费用	85	144	204	256	营运能力				
管理费用	92	249	334	419	总资产周转率	0.53	0.56	0.59	0.60
财务费用	30	30	28	25	应收账款周转率	2.76	2.76	2.59	2.51
资产减值损失	-69	-20	-15	-15	应付账款周转率	1.45	1.09	0.88	0.85
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	4	11	5	5	每股收益	1.11	1.66	2.25	2.89
营业利润	373	556	757	976	每股经营现金	0.69	5.84	3.19	3.80
营业外收入	2	5	5	5	每股净资产	6.24	7.63	9.55	11.99
营业外支出	0	0	0	0	估值比率				
利润总额	375	561	762	981	P/E	19.6	13.1	9.7	7.5
所得税	66	98	135	174	P/B	3.48	2.84	2.27	1.81
净利润	309	463	627	806					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	309	463	627	806					
EBITDA	403	613	818	1038					
EPS (元)	1.11	1.66	2.25	2.89					

分析師簡介

岳清慧，畢業於廈門大學，曾就職於國金證券、方正證券，曾獲得新財富汽車第三、第四。2021年5月加入首創證券，負責汽車行業研究。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準 投資評級分為股票評級和行業評級 以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上
		增持 相對滬深300指數漲幅5%-15%之間
		中性 相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間
		減持 相對滬深300指數跌幅5%以上
2. 投資建議的評級標準 報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
		中性 行業與整體市場表現基本持平
		看淡 行業弱於整體市場表現