

2024年06月26日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新能源零配件增长显著，技术研发持续投入

—易实精密（836221.BJ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

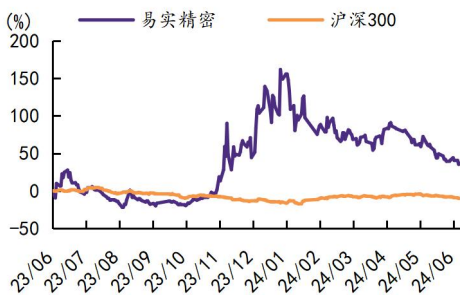
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn
联系人：谢孟津 S1050123110012
xiemj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-26

| | |
|------------|------------|
| 当前股价(元) | 11.28 |
| 总市值(亿元) | 11 |
| 总股本(百万股) | 97 |
| 流通股本(百万股) | 29 |
| 52周价格范围(元) | 6.41-21.32 |
| 日均成交额(百万元) | 45.34 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《易实精密（836221）：空气悬架业务增长亮眼，核心竞争优势显著》2024-03-15
- 《易实精密（836221）：高压连接器 and 空气悬架双轮驱动，汽车精密金属件小巨人进入成长快通道》2023-12-24

■ 新能源汽车零配件助推营收增长，毛利率增长
2024年一季度公司营收增长显著，毛利率改善。具体来看：

(1) 收入端：2024年第一季度公司实现营业收入0.79亿元，同比+56.8%；营收增长的主要原因是新能源汽车零配件营收增加。

(2) 费用端：2024年第一季度公司期间费用率为9.52%，同比降低2.5pct。拆分来看，2024年第一季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2%/4.2%/4.4%/-0.2%，同比变化+0.2pct/-0.5pct/-0.9pct/-1.3pct。其中，销售费用增加主要为售后服务费及差旅费增加。

(3) 利润端：2024年第一季度整体毛利率为32.4%，环比增长1.3pct。2024年第一季度公司归母净利润为0.15亿元，同比增长90.2%；归母净利率为18.5%，同比改善0.2pct。

■ 深度布局新能源汽车领域，持续加强技术研发

公司公开发行新股助力募投扩产。公司于2023年6月8日在北交所上市，公开发行2070万股新股，募集资金1.1亿元，用于公司新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目及研发中心扩建项目。募投项目预计将扩充高压接线柱产能799万个，新增高压屏蔽罩产能2620万个，将继续扩大在新能源汽车精密金属零部件类别的收入占比，深度布局新能源汽车领域。新能源汽车高压接线柱及高压屏蔽罩生产线扩建项目预算总投资0.9亿元，2023年新增投资0.4亿元，工程累计投入占总预算的37.7%。截至2023年底，工程进度已完成50%。设备产能扩张有助于改善公司目前的产能瓶颈问题，公司营收有望进一步增长。

公司持续加大新能源汽车零部件的研发投入。2023年公司研发支出0.13亿元，同比+28.5%。公司开展新一代高压连接器用端子（采用缩步距的方式，使得客户装配效率提升一倍）、IGBT用金属散热板、空气弹簧用圆线型支撑环（极大减小零件高度，有利于空气弹簧小型化、轻量化）、AMP高压充电

连接器母端子（满足未来 3-5 年的 800V 高压直流快充方案乃至中远期 1100V 方案）等项目的研发，提升公司在产品工艺技术上的优势，以进一步扩大产品的市场占有率。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 3.85、5.13、6.59 亿元，EPS 分别为 0.74、0.97、1.21 元，当前股价对应 PE 分别为 15.3、11.6、9.3 倍。考虑公司竞争优势显著，海外扩张确定性较高，战略布局长远，未来增长潜力较大，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

（1）海外出货量不及预期；（2）核心客户流失风险；（3）投产进度不及预期。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 276 | 385 | 513 | 659 |
| 增长率（%） | 18.8% | 39.7% | 33.2% | 28.4% |
| 归母净利润（百万元） | 52 | 71 | 94 | 117 |
| 增长率（%） | 36.2% | 38.3% | 32.1% | 24.8% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.53 | 0.74 | 0.97 | 1.21 |
| ROE（%） | 13.6% | 16.0% | 17.6% | 18.2% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 53 | 91 | 149 | 221 |
| 应收款 | 93 | 137 | 182 | 234 |
| 存货 | 72 | 102 | 137 | 179 |
| 其他流动资产 | 77 | 79 | 82 | 86 |
| 流动资产合计 | 295 | 409 | 550 | 720 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 固定资产 | 110 | 116 | 118 | 117 |
| 在建工程 | 46 | 32 | 23 | 16 |
| 无形资产 | 17 | 16 | 15 | 14 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 非流动资产合计 | 187 | 179 | 170 | 162 |
| 资产总计 | 482 | 588 | 721 | 881 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 29 | 38 | 47 | 56 |
| 应付账款、票据 | 54 | 76 | 103 | 134 |
| 其他流动负债 | 14 | 20 | 26 | 34 |
| 流动负债合计 | 98 | 135 | 177 | 225 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 7 | 9 | 11 | 13 |
| 非流动负债合计 | 7 | 9 | 11 | 13 |
| 负债合计 | 105 | 144 | 188 | 238 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 97 | 97 | 97 | 97 |
| 股东权益 | 378 | 445 | 533 | 644 |
| 负债和所有者权益 | 482 | 588 | 721 | 881 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 53 | 73 | 96 | 120 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 折旧摊销 | 14 | 8 | 9 | 9 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 14 | -48 | -51 | -58 |
| 经营活动现金净流量 | 82 | 34 | 56 | 73 |
| 投资活动现金净流量 | -143 | 7 | 8 | 8 |
| 筹资活动现金净流量 | 100 | 3 | 1 | 0 |
| 现金流量净额 | 38 | 45 | 65 | 81 |

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 276 | 385 | 513 | 659 |
| 营业成本 | 188 | 263 | 355 | 462 |
| 营业税金及附加 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 销售费用 | 4 | 5 | 7 | 7 |
| 管理费用 | 11 | 16 | 18 | 22 |
| 财务费用 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 研发费用 | 13 | 18 | 23 | 30 |
| 费用合计 | 30 | 41 | 49 | 60 |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 56 | 81 | 107 | 133 |
| 加:营业外收入 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 减:营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 61 | 81 | 107 | 133 |
| 所得税费用 | 8 | 8 | 11 | 13 |
| 净利润 | 53 | 73 | 96 | 120 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 归母净利润 | 52 | 71 | 94 | 117 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 18.8% | 39.7% | 33.2% | 28.4% |
| 归母净利润增长率 | 36.2% | 38.3% | 32.1% | 24.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 31.7% | 31.7% | 30.9% | 29.9% |
| 四项费用/营收 | 10.9% | 10.5% | 9.6% | 9.1% |
| 净利率 | 19.1% | 18.9% | 18.7% | 18.2% |
| ROE | 13.6% | 16.0% | 17.6% | 18.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 21.7% | 24.4% | 26.1% | 27.0% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 存货周转率 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.53 | 0.74 | 0.97 | 1.21 |
| P/E | 21.18 | 15.31 | 11.59 | 9.3 |
| P/S | 4.0 | 2.8 | 2.1 | 1.7 |
| P/B | 3.0 | 2.5 | 2.1 | 1.7 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023年加入华鑫证券。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。