

易实精密 (836221)

全方位汽车金属零件研产能力领先，新能源业务放量可期

买入 (首次)

2024年07月11日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书: S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书: S0600122080038

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书: S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	232.05	275.72	356.37	463.52	592.93
同比	52.35	18.82	29.25	30.07	27.92
归母净利润 (百万元)	37.83	51.51	69.44	89.62	114.70
同比	34.16	36.15	34.82	29.06	27.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.39	0.53	0.72	0.93	1.19
P/E (现价&最新摊薄)	27.81	20.43	15.15	11.74	9.17

投资要点

■ **汽车精密零件专精特新“小巨人”，全方位汽车金属零件综合能力领先。**公司成立于2010年，是一家以汽车精密金属零部件研发、生产、销售为核心业务的高新技术企业，形成了精密机加工、复杂冲压折弯成型、高速深拉伸、多工位冷锻、精密冲压以及激光焊接等综合竞争优势，已成为多家国内外知名汽车一、二级零部件厂商的合格供应商。公司业绩体量持续增长，2024Q1公司实现营业收入0.79亿元，同比增长56.75%；实现归母净利润0.15亿元，同比增长90.24%。分业务来看，公司新能源业务收入由2019年的0.09亿元上涨至2023年1.15亿元，年均复合增长率高达89.07%，占公司总收入的比重亦不断扩大，由2019年的12.08%上升到2023年的41.81%，为公司销售的主力产品。

■ **新能源叠加四化趋势，拉动汽车零部件需求增长。**汽车零部件为汽车工业的配套行业，位于汽车整车行业上游，伴随“电动化、网联化、智能化、共享化”的发展趋势，汽车零部件在电池能量、电力驱动、控制系统、智能感知等领域的应用得到拓展。特别是自2013年以来，新能源汽车的市场渗透率不断提高，新能源汽车销量持续增长。根据EV-volumes统计数据，2022年全球新能源汽车销售量为1,052.2万辆，同比增加55.47%。在新能源汽车产销量大幅增长的带动下，2022年全球汽车产量约为8,501.7万辆，同比增加6.07%。目前，中国汽车制造业整车比例较低，零部件市场仍有较大空间，汽车零部件进口替代趋势为中国汽车零部件行业做大做强带来历史性机遇。

■ **深度绑定全球连接器龙头，新能源业务放量可期。**1) **技术优势:**公司坚持走高端技术路线，引进并融合欧洲先进智能制造系统，形成了独特的全方位金属零部件研发生产综合领先能力，在汽车刹车系统及电磁线圈领域，公司高速深拉伸生产速度600个/分钟，产出为海外竞争对手5-6倍。2) **产品优势:**公司产品共计400多种，具备显著的差异化竞争优势，2021年公司制动系统铝嵌件产品全球市场占有率达到29.2%。3) **客户优势:**公司与多家国内外知名汽车零部件一级供应商建立合作关系，包括安波福、艾尔多、博世、博格华纳、大陆、合兴股份、海拉、赫尔思曼、联合电子、立讯精密等。4) **新能源业务:**公司深度绑定全球第一大连接器厂商泰科电子，其2022年在全球连接器市场占比约15.5%；同时，公司募投项目达产将扩充目前高压接线柱产能799万个，新增高压屏蔽罩产能2,620万个，公司新能源业务放量可期。

■ **盈利预测与投资评级:**公司全方位汽车金属零件综合能力领先，成长性突出，预计2024-2026年实现归母净利润0.69/0.90/1.15亿元，当前股价对应最新PE为15.15/11.74/9.17倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

■ **风险提示:**1) 下游乘用车销量不及预期。2) 原材料价格上涨超出预期。3) 零部件降价风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.88
一年最低/最高价	6.38/22.85
市净率(倍)	2.78
流通A股市值(百万元)	500.14
总市值(百万元)	1,052.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.92
资产负债率(%,LF)	20.96
总股本(百万股)	96.70
流通A股(百万股)	45.97

相关研究

内容目录

1. 易实精密：汽车精密零件专精特新“小巨人”	4
1.1. 深耕汽车零部件十余年，前瞻布局新能源行业.....	4
1.2. 全方位汽车金属零件研产能力领先，产品覆盖面广.....	6
1.3. 业绩体量持续增长，新能源业务占比显著提升.....	6
2. 新能源叠加四化趋势，拉动汽车零部件需求增长	8
2.1. 汽车零部件：汽车工业的配套行业，位于整车行业上游.....	8
2.2. 新能源汽车市场发展势头强势，推动汽车零部件需求提升.....	10
2.3. 中国汽车制造业整零比较低，本土汽零厂商迎进口替代机遇.....	11
3. 深度绑定全球连接器龙头，新能源业务放量可期	13
3.1. 核心技术促进降本增效，先进设备释放产能空间.....	13
3.2. 产品多类型彰显差异化优势，业务优化布局提升盈利能力.....	16
3.3. 深度绑定下游龙头客户，海外业务布局进展顺利.....	19
4. 盈利预测与投资建议	21
5. 风险提示	22

图表目录

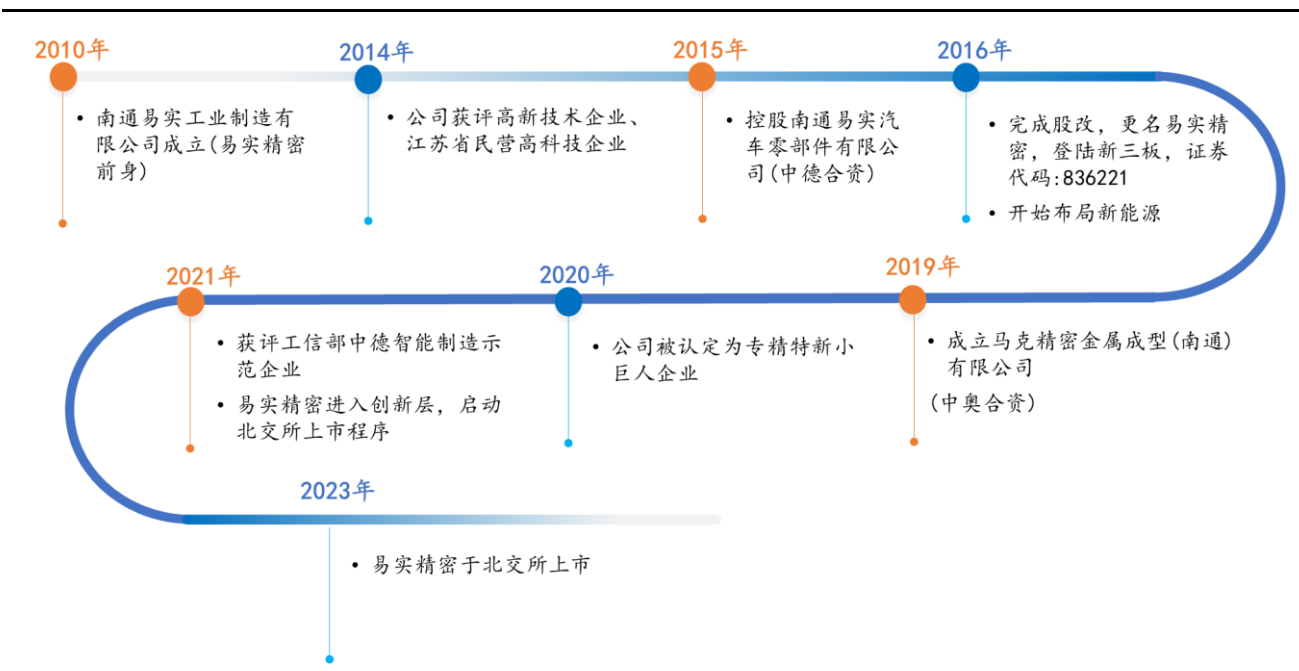
图 1:	易实精密发展历程.....	4
图 2:	易实精密股权结构图 (截至 2024 年 7 月 8 日)	5
图 3:	公司三大领域产品及用途简介.....	6
图 4:	2019-2023 年公司营业收入及同比增速	7
图 5:	2019-2023 年公司归母净利润及同比增速	7
图 6:	2019-2023 年公司各类业务营业收入	7
图 7:	2019-2023 年公司各项业务毛利率	7
图 8:	2019-2023 年公司毛利及毛利率情况	8
图 9:	2019-2023 年公司期间费用率情况	8
图 10:	汽车零部件产业链.....	9
图 11:	汽车零部件分类.....	9
图 12:	2013-2022 年全球新能源汽车销量及渗透率	10
图 13:	2010-2022 年全球汽车产销量	10
图 14:	全球汽车零部件行业市场规模.....	11
图 15:	TOP100 汽车零部件供应商国别分布	11
图 16:	中国汽车零部件行业历年新增企业数量.....	11
图 17:	2023 年全球汽车零部件企业十强.....	12
图 18:	2019-2023 中国规模以上汽车制造业营业收入	13
图 19:	2018-2022 中国汽车零部件制造业营业收入	13
图 20:	公司深拉伸高速冲床设备.....	15
图 21:	公司冲压/折弯设备	15
图 22:	公司产能利用水平.....	15
图 23:	公司产量与产销率情况.....	15
图 24:	公司各业务销量情况 (百万只)	18
图 25:	公司各业务单价情况 (元/只)	18
图 26:	2020-2023 年公司客户占比情况	20
图 27:	2019-2023 年海内外业务营收毛利率 (%)	20
图 28:	2019-2023 年海内外业务营业收入 (百万元)	20
图 29:	分业务盈利预测.....	21
图 30:	可比公司估值 (截至 2024 年 7 月 10 日)	22
表 1:	公司管理层行业经验丰富.....	5
表 2:	公司核心技术介绍.....	13
表 3:	公司关键设备类型介绍.....	14
表 4:	公司研发项目介绍.....	16
表 5:	公司主要产品介绍.....	17
表 6:	易实精密部分客户简介.....	19

1. 易实精密：汽车精密零件专精特新“小巨人”

1.1. 深耕汽车零部件十余年，前瞻布局新能源行业

专注汽车精密零部件研产销，前瞻布局新能源行业。易实精密(证券代码: 836221.BJ)成立于 2010 年，是一家以汽车精密金属零部件研发、生产、销售为核心业务的高新技术企业。自成立以来，公司通过引进高端装备、整合先进的海外技术和管理理念，形成了精密机加工、复杂冲压折弯成型、高速深拉伸、多工位冷镦、精密冲压以及激光焊接等综合竞争优势，已成为多家国内外知名汽车一、二级零部件厂商的合格供应商。基于对新能源汽车产业发展前景的判断，公司于 2016 年较早地布局新能源汽车零部件市场，拓宽了产品布局，进一步增强了公司的市场竞争力。2020 年，公司被认定为专精特新小巨人企业。2023 年 6 月 8 日，公司正式登陆北交所。

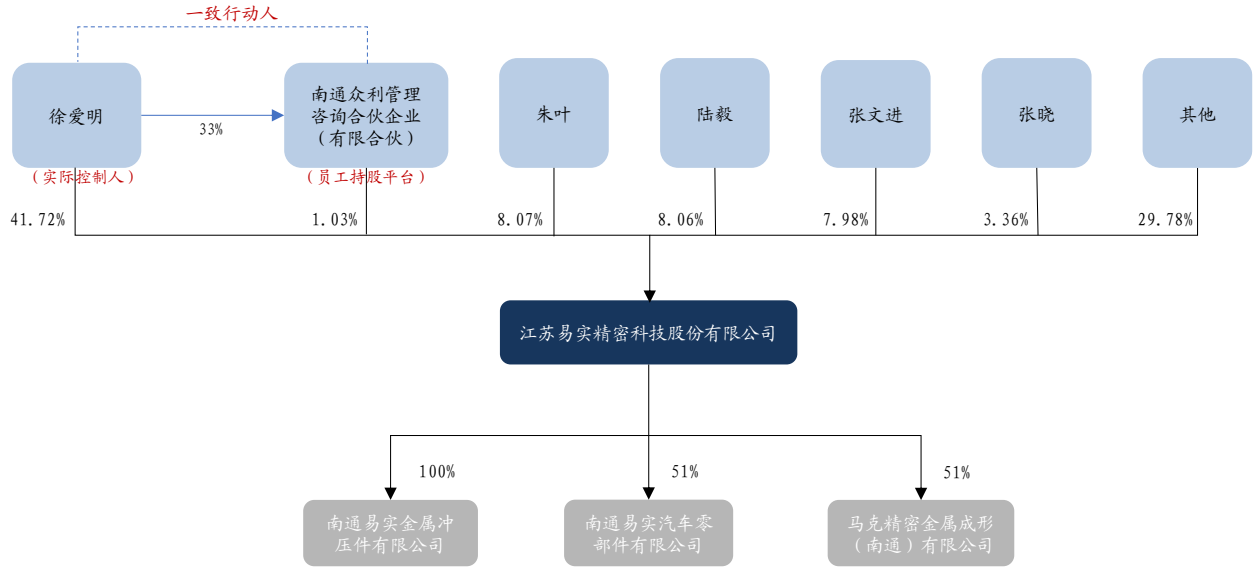
图1：易实精密发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

股权结构较为集中，子公司间业务协同效应显著。截至 2024 年 7 月 8 日，公司董事长徐爱明先生直接持有公司 41.72% 的股份，为公司控股股东；南通众利为员工持股平台，持有公司 1.03% 的股份，并与徐爱明先生为一致行动人。由此，徐爱明先生合计控制公司 42.06% 的表决权，为公司实际控制人。公司控股易实零部件和马克精密两家子公司，其中易实零部件成立于 2006 年，公司与德国 Camitec 分别持有其 51% 和 49% 的股权；马克精密成立于 2019 年，公司与奥地利 MARK 分别持有其 51% 和 49% 的股权。此外，公司于 2021 年设立了全资子公司易实冲压件。目前公司三家子公司均从事汽车精密金属零部件的研发、生产与销售，具备较好的业务协调效应。

图2: 易实精密股权结构图 (截至 2024 年 7 月 8 日)



数据来源: 天眼查, 东吴证券研究所

管理层行业经验丰富, 研发团队实力雄厚。公司董事长徐爱明先生拥有近三十年从业经历, 具备充足的实践经验与长远的行业眼光, 公司其他高管亦从业多年, 行业经验较为丰富。公司注重人才的培育, 已组建一支多层次、专业性强的技术研发团队, 形成了多轴联动精密加工技术、新能源零件精密加工技术、高速冲压折弯复杂加工技术、多工艺清洗技术等一系列的研发技术成果, 研发核心成员具有丰富的从业经验和研发经验, 为公司持续提升核心竞争力提供重要保障。

表1: 公司管理层行业经验丰富

姓名	职务	主要经历
徐爱明	董事长, 总经理	毕业于南京理工大学, 曾担任江苏海外集团海通国际贸易有限公司业务经理、南通富腾进出口有限公司执行董事、易实零部件董事长、易实工业董事长、易实精密技术工程部工程师、业驰标准件总经理等职务。
张文进	董事、董事会秘书、副总经理、财务总监	毕业于江西财经学院, 曾担任南通外贸包装公司财务会计、南通市衬衫总厂财务经理、江苏海外集团海通国际贸易有限公司财务总监、南通富腾进出口有限公司监事、易实国际财务总监、易实工业董事等职务。
张晓	董事、副总经理	毕业于西安理工大学, 曾担任江苏海外集团海通国际贸易有限公司外销经理、易实国际业务经理、易实工业董事兼总经理等职务。
王玉梅	副总经理	毕业于南京理工大学, 曾担任南京乐金熊猫电器有限公司研发工程师、上海惠而浦家用电器有限公司项目工程师、信科贸易(上海)有限公司高级采购主管、易实零部件项目经理、易实工业商务总监等职务。

数据来源: 公司招股书, 东吴证券研究所

1.2. 全方位汽车金属零件研产能力领先，产品覆盖面广

公司具备全方位汽车金属零部件研发生产的综合领先能力，产品种类繁多，覆盖面广。公司坚持走高端技术路线，引进融合欧洲先进智能制造系统，逐步形成独特的、全方位金属零部件研发生产的综合领先能力。公司产品种类繁多，共计 400 余种，按应用领域可分为新能源汽车专用精密金属零部件、传统燃油汽车专用精密金属零部件和汽车通用精密金属零部件，在汽车刹车制动系统、各类电子控制单元、新能源汽车高压连接系统以及传统燃油汽车发动机、变速箱等多个汽车子系统广泛应用。

图3: 公司三大领域产品及用途简介

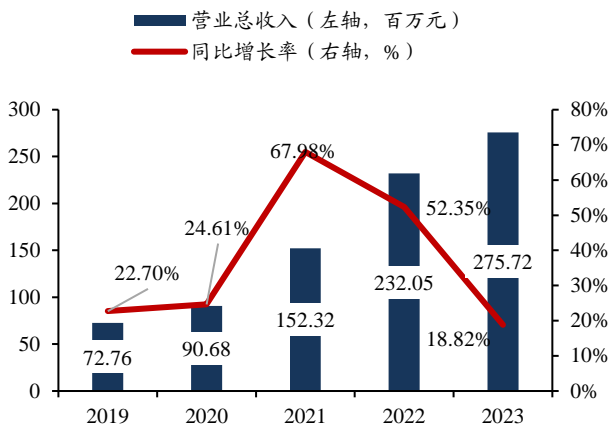
产品类型	产品名称	产品应用
新能源汽车专用	高压接线柱和母端子；多孔铜件；接触器零件；冷锻衬套	充电、BDU单元；高压线束；储能系统；充电盖板
汽车通用	铝嵌件；电磁阀壳体；铜嵌件；铜衬套；天窗销子；固定衬套；小销钉；空气弹簧用支撑环；空气弹簧扣压环；拨叉	制动系统；制动系统控制器；多媒体控制系统；安全气囊控制器；天窗导轨系统；变速箱控制器；底盘空气弹簧系统；底盘空气悬架系统；底盘制动系统
传统燃油汽车专用	变速箱换杆器；磁性罩；涡轮增压器；燃料供给系统电磁阀；高压油泵系统；点火线圈；衬套	变速箱；自动变速箱电磁阀；涡轮增压器；发动机燃料供给系统电磁阀；发动机高压油泵系统；发动机；尾气排放执行器

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.3. 业绩体量持续增长，新能源业务占比显著提升

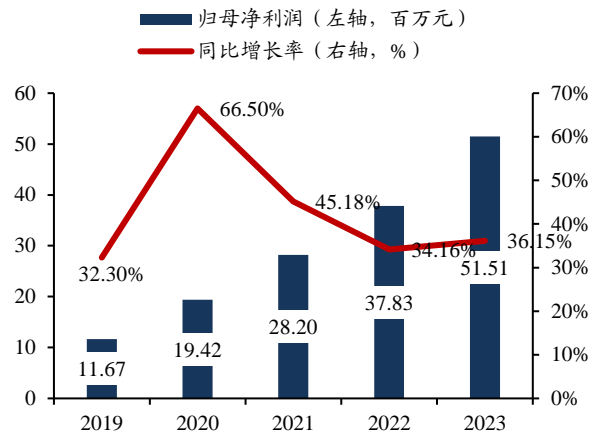
营收与归母净利润持续增长，势头良好。2019-2023 年，公司实现营业收入 0.73/0.91/1.52/2.32/2.76 亿元，年均复合增速达 39.44%；实现归母净利润 0.12/0.19/0.28/0.38/0.52 亿元，年均复合增速达 44.28%。2024Q1 公司实现营业收入 0.79 亿元，同比增长 56.75%；实现归母净利润 0.15 亿元，同比增长 90.24%。公司归母净利润和营收体量持续扩大，业绩实现高速增长主要系公司通过增加生产设备投入提高产能；同时公司积极拓展新客户、新产品，客户订单不断增加。

图4：2019-2023 年公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

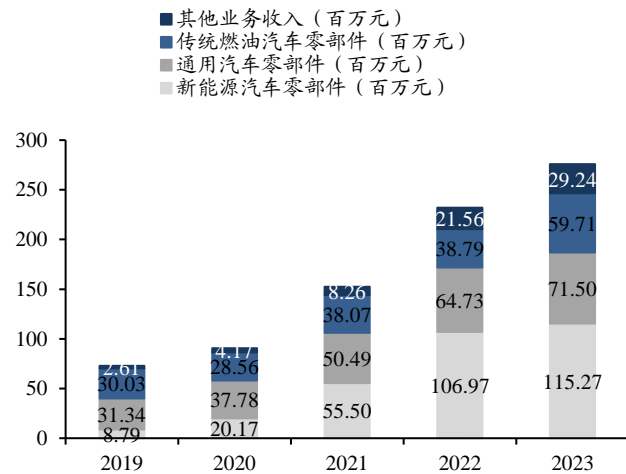
图5：2019-2023 年公司归母净利润及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

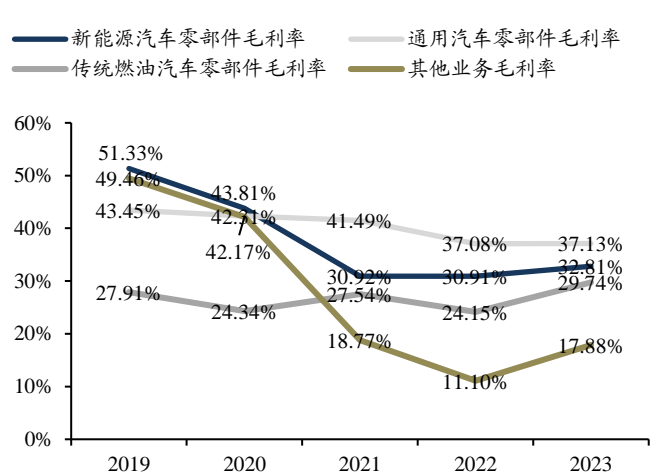
从销售结构看，新能源业务占比显著提升。新能源汽车专用精密金属零部件业务收入不断增长，营业收入由2019年的0.09亿元上涨至2023年1.15亿元，年均复合增长率高达89.07%。新能源业务占公司总收入的比重亦不断扩大，由2019年的12.08%上升到2023年的41.81%，为公司销售的主力产品。此外，公司通用和传统燃油零部件产品也取得一定的市场成效，销售额迅速增长，由2019年0.61亿元增长至2023年的1.31亿元，复合增长率达21.06%。

图6：2019-2023 年公司各类业务营业收入



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

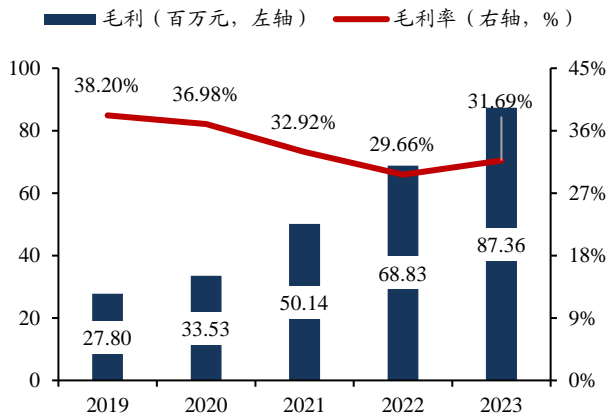
图7：2019-2023 年公司各项业务毛利率



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

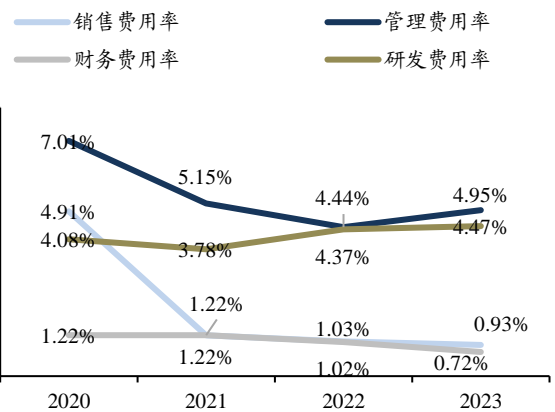
期间费用率持续优化，研发投入夯实技术壁垒。2023年，公司毛利率水平为31.69%，同比+2.03pct。公司盈利能力提升，主要由于公司不断加强生产信息化管理，进一步加强产品质量管理和生产成本控制，费用管控卓有成效。公司销售费率由2020年的4.91%持续下降为2023年的0.93%；管理费率由2020年的7.01%下降为2023年的4.95%。同时，公司高度重视技术创新，不断加大研发投入，2021-2023年研发费用占营收比重稳步提升，分别为3.78%/4.37%/4.47%。

图8：2019-2023 年公司毛利及毛利率情况



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

图9：2019-2023 年公司期间费用率情况



数据来源：iFinD, 东吴证券研究所

2. 新能源叠加四化趋势，拉动汽车零部件需求增长

2.1. 汽车零部件：汽车工业的配套行业，位于整车行业的上游

汽车零部件为汽车工业的配套行业，位于汽车整车行业的上游。汽车零部件行业通常指机动车辆及其车身的各种零配件，一台整车在出厂前需要装配 1-3 万个汽车零部件，产业链涉及产品众多。汽车零部件按类别可分为汽车发动机系统及零部件、车身系统及零部件、底盘系统及零部件、电子电器设备和通用件等五大类。按进入整车的时段划分，可分为整车配套市场（即 OEM 市场）和售后维修市场（即 AM 市场）。按材质划分，可分为金属零部件和非金属零部件，其中，金属零部件占比约 60%-70%，非金属零部件占比约 30%-40%。伴随“电动化、网联化、智能化、共享化”的发展趋势，汽车零部件在电池能量、电力驱动、控制系统、智能感知等领域的应用得到拓展。

图10: 汽车零部件产业链

上游	原材料产业	石油、化工、钢铁、有色、玻璃、塑料、油漆、橡胶、纺织、机械、电子信息			
中游	原材料加工 (三级供应商)	以工艺技术为基础, 对相关原材料及二级供应商分拆的零部件进行加工			
	零部件加工制造 (二级供应商)	动力系统 零部件加工制造	底盘系统 零部件加工制造	车身系统 零部件加工制造	电子电器 零部件加工制造
	系统设计制造 (一级供应商)	燃油动力系统 • 发动机 • 变速箱 • 进排气系统 新能源动力 • 电池 • 电机、电控	底盘系统 • 传动系统 • 悬架系统 • 转向系统 • 制动系统 • 车轮系统	车身系统 • 内外饰件 • 座椅组件 • 仪表组件 • 照明系统 • 安全系统 • 车用玻璃	电子电气系统 • 汽车线束及组件 • 车载电子 • 辅助/自动驾驶 • 传感器 • 电子控制单元
整车制造	乘用车 (轿车、SLV、MPV、交叉型)		商用车 (客年、货车)		
下游	汽车销售	直销、渠道、4S店、车展、电子商务、汽车交易			
	后市场服务	汽车服务、维修保养、美容改装、汽车金融、旧车交易、备件、加油、充电			
	客户群体	私人客户、共享车客户 (出行平台)、机构客户			

数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

图11: 汽车零部件分类

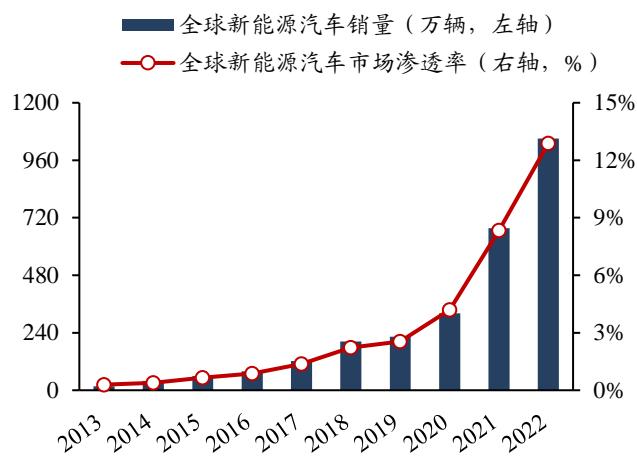


数据来源: 公司招股说明书, 东吴证券研究所

2.2. 新能源汽车市场发展势头强劲，推动汽车零部件需求提升

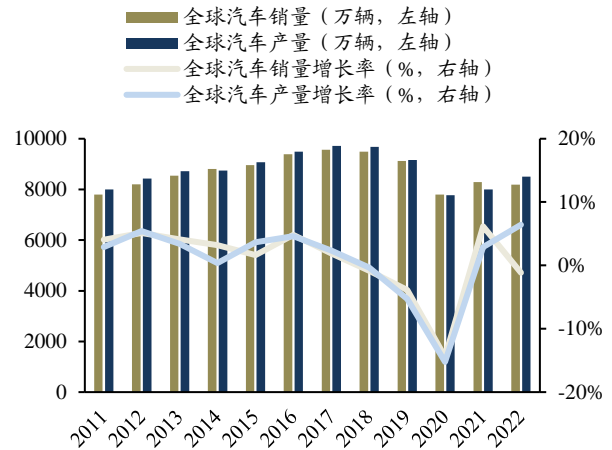
新能源汽车市场发展势头强劲，带动全球汽车产销量实现增长。2018年以来，受到全球经济放缓、中美贸易摩擦以及新冠疫情冲击，全球汽车行业产销量出现下滑。在《巴黎协定》和全球“碳中和”的背景下，世界主要经济大国出台多种新能源汽车补贴和刺激政策，新能源汽车销量自2013年以来实现逐年增长，新能源汽车的市场渗透率不断提高。根据EV-volumes统计数据，2022年全球新能源汽车销售量为1,052.2万辆，较2021年增加55.47%。在新能源汽车产销量大幅增长的带动下，2022年全球汽车产量约为8,501.67万辆，同比增加6.07%。

图12: 2013-2022年全球新能源汽车销量及渗透率



数据来源: EV-volumes, 东吴证券研究所

图13: 2010-2022年全球汽车产销量

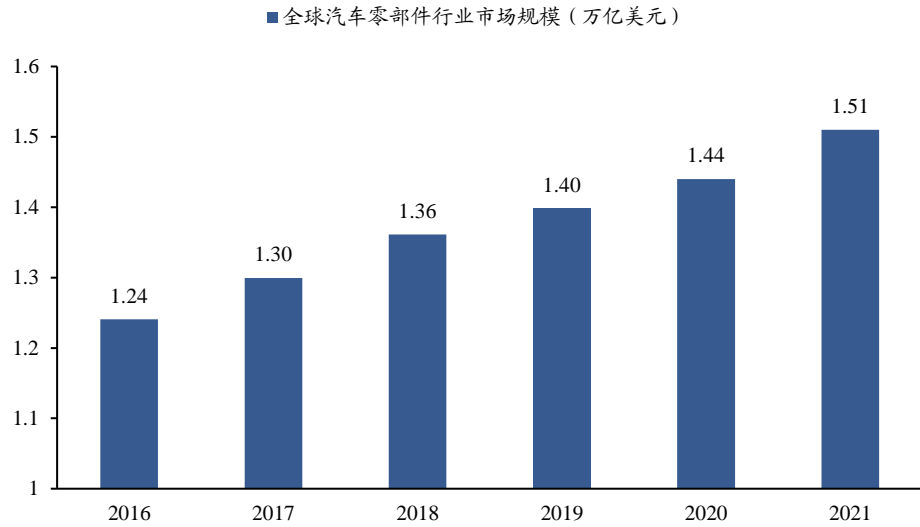


数据来源: 中国汽车工业协会, 东吴证券研究所

全球汽车产销量增长，推动汽车零部件市场需求提升。汽车零部件作为整车制造的配套行业，其市场需求与整车制造行业和汽车维修服务行业需求密切相关，得益于全球整车市场的发展和汽车保有量的增长，汽车零部件行业近年来得到了快速发展。Global Info Research 数据显示，2023年全球汽车零部件实现收入约2.4万亿美元，未来新能源汽车保有量上升将带动汽车零部件产业进一步发展，预计2030年全球汽车零部件收入将达到3.1万亿美元，2024-2030年全球汽车零部件市场复合增长率为3.6%。其中，2030年亚太地区预计将占据超过40%的市场份额，其次是欧洲和北美地区市场，市场份额都将超过20%。

“新四化”带动产业升级转型，拉动汽零新型需求。随着经济全球化发展，汽车行业呈现电动化、网联化、智能化、共享化的发展趋势，以新能源汽车为代表电动化趋势的发展较快，低碳出行已经形成共识。汽车行业的电动化、智能化、网联化也对汽车零部件企业产品的更新换代和技术研发提出了新的要求，有望将进一步提升汽车零部件市场的空间和增速。

图14: 全球汽车零部件行业市场规模

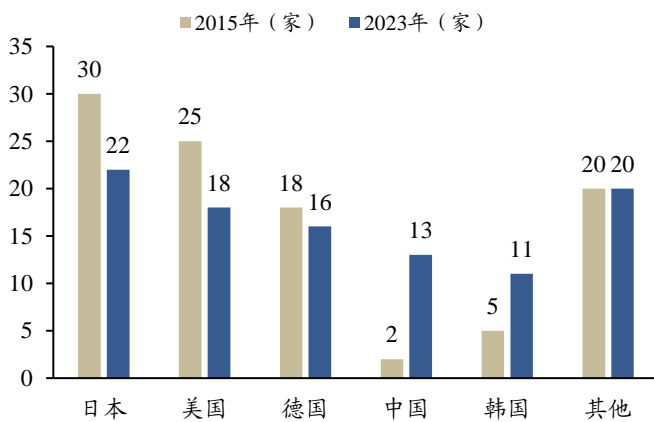


数据来源: 聚汽车网, 东吴证券研究所

2.3. 中国汽车制造业整零比较低, 本土汽零厂商迎进口替代机遇

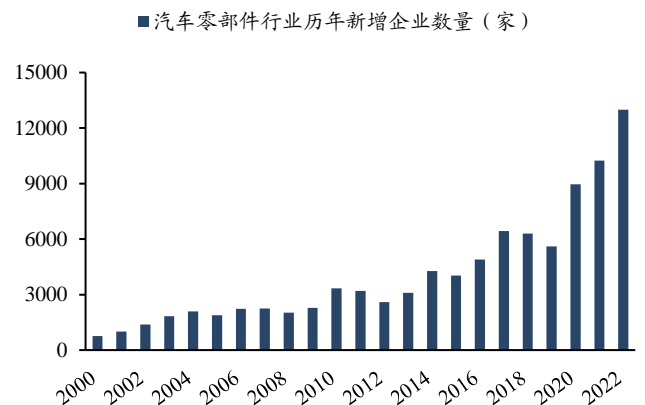
与国际零部件龙头企业相比, 中国零部件企业呈现“小而散”的特点。中国汽车工业协会统计显示, 2022 年全国汽车零部件企业数量保守估计在 10 万家以上。根据国家统计局数据, 2021 年我国规模以上 (年主营业务收入在 2,000 万元以上) 汽车零部件企业数量为 1.47 万家。根据《中国新能源汽车产业发展报告 (2018)》, 国内汽车零部件行业集中度较低, 前 30 家零部件集团企业产值仅占全行业的 20%。当前全球汽车零部件产业仍由日本、美国和德国等传统汽车工业强国主导。根据《美国汽车新闻》(Automotive News) 发布的《2023 年全球汽车零部件配套供应商百强榜》, 博世、电装、采埃孚位居前三位, 其中日本、美国和德国企业数量最多, 分别为 22 家、18 家和 16 家, 我国上榜企业 13 家, 位居全球第四。

图15: TOP100 汽车零部件供应商国别分布



数据来源: Automotive News, 东吴证券研究所

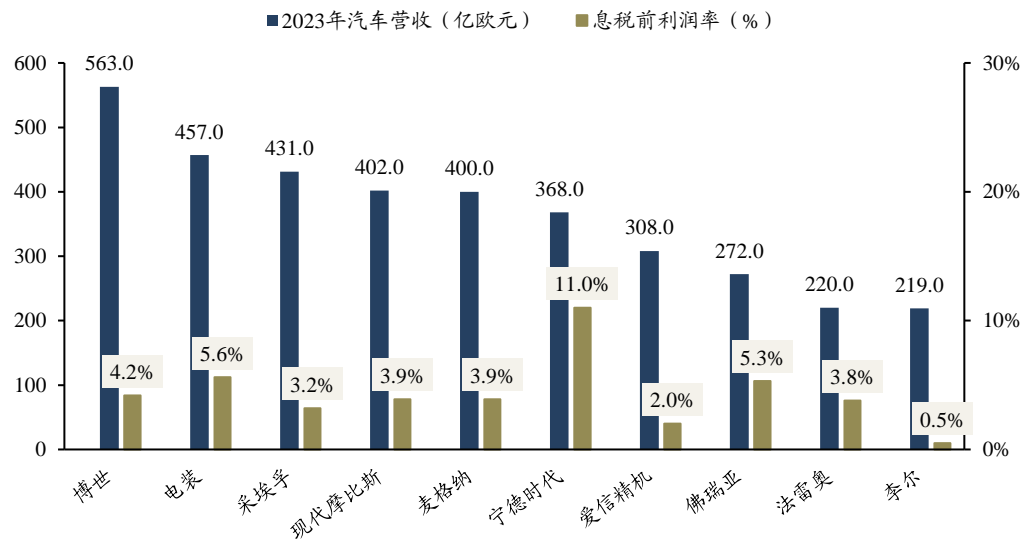
图16: 中国汽车零部件行业历年新增企业数量



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

中国汽车制造业整零比例较低，零部件市场仍有较大空间。2023 年我国汽车制造业营业收入 10.1 万亿元，同比增长 11.9%，占规模以上工业企业营业收入总额的比重为 7.6%。2023 年零部件行业收入为 4.4 万亿元，整车及改装汽车制造业产值营收为 6.0 万亿元，汽车零部件价格之和与整车销售价格的比值（简称“整零比”，下同）约为 1: 1.3，相较汽车工业发达国家 1: 1.7 的整零比例，我国汽车零部件产业仍有较大的提升空间。在整车动力、制动、安全、自动驾驶等核心领域，我国仍落后于国际头部厂商。特别是发动机与控制系统、高档自动变速器、汽车主被动安全、汽车电子等关键技术，仍被博世、电装、采埃孚、爱信精机、大陆等国际头部厂商垄断。整车厂对配套供应商特别是核心零部件一、二级供应商的认证考核时间长，我国汽车产业链仍然依赖国际一级供应商。

图17：2023 年全球汽车零部件企业十强

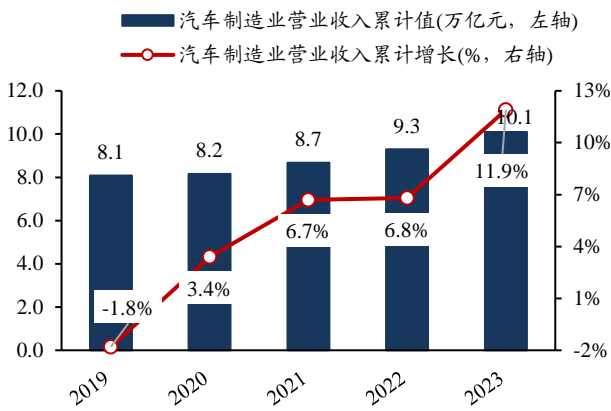


注：1) 汇率数据如下：欧元兑美元 1:1.07，欧元兑人民币 1:7.75，欧元兑日元 1:155.3，欧元兑韩币 1:1472.5；2) 本排行不含轮胎企业；3) 企业销售额剔除了非汽车业务；4) 企业利润为息税前利润率为 EBIT 或 Operating Margin，其中宁德时代为净利润率。

数据来源：汽车制造中文版，东吴证券研究所

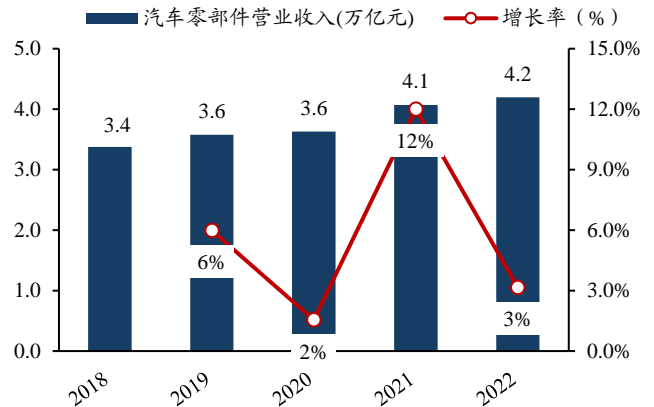
中国正在成为全球重要的汽车零部件生产配套基地，在全球具有显著竞争力。近年来，我国凭借制造成本优势、庞大的市场需求以及良好的营商环境，吸引了一批全球知名汽车及其零部件制造企业到中国投资建厂，极大促进了汽车零部件制造业的发展。根据中国汽车工业协会统计数据，中国汽车零部件市场规模已从 2016 年的 3.5 万亿元增长到 2022 年的 5.3 万亿元，年均复合增长率为 7.2%。传统燃油车时代，外资车企在发动机、变速箱等动力系统关键零部件具有技术优势，全球汽车零部件产业链形成了由国际一级供应商(包括其在华设厂、合资企业)主导的稳定格局。伴随汽车产业电动化与智能化变革的加速推进，汽车产业的核心技术演进、供应商体系以及全球汽车供应链有望重构，汽车零部件进口替代趋势为中国汽车零部件行业做大做强带来历史性机遇。

图18: 2019-2023 中国规模以上汽车制造业营业收入



数据来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图19: 2018-2022 中国汽车零部件制造业营业收入



数据来源: 汽车工业协会, 东吴证券研究所

3. 深度绑定全球连接器龙头, 新能源业务放量可期

3.1. 核心技术促进降本增效, 先进设备释放产能空间

核心技术积累深厚, 赋能数百种零件生产力。自 2010 年成立以来, 公司持续进行高质量的研发投入和技术创新, 先后被认定为江苏省高新技术企业、江苏省民营科技企业和国家级专精特新“小巨人”企业, 拥有南通市级企业技术中心与江苏省级工程技术研究中心。经过长期的技术积累, 公司形成了多轴联动精密机加工、复杂冲压折弯成型、高速深拉伸、精密冲压、多工位冷镦, 以及激光焊接等多项核心技术。通过多种精密金属加工技术的单独或组合应用, 公司具备数百种不同型号的汽车精密金属零部件的生产能力, 可以快速响应客户需求, 在较短时间完成新产品的研发并实现量产。截至 2023 年, 公司拥有实用新型专利 83 件, 同比增长 23.9%; 拥有发明专利 11 个, 同比增长 22.2%。

表2: 公司核心技术介绍

技术名称	主要作用	应用环节	使用设备	部分具体产品
多轴联动精密机加工技术	在精度效率稳定性方面具有优势, 提升了生产效率。	机加工	舒特多工位组合机床	制动系统铝嵌件、发动机喷油系统用导向套、控制器用铜衬套、销子等
新能源零件精密加工技术	产品导电良好、耐磨、耐高温。	机加工	数控机床	新能源高压接线柱和端子、接触器零件等
复杂冲压折弯加工技术	实现冲压、折弯、整圆等工序的连续加工。	冲压/冷镦	Bihler 冲压成型折弯机	所有冲压工艺产品
高速深拉伸加工技术	通过精密模具设计以及装配实现高速精密加工, 大幅提升生产效率。	冲压/冷镦	Bruderer、Platarg 高速精密压力冲床	制动系统控制器电磁阀壳体

精密激光焊接技术	单独焊接，或与公司冲压折弯技术组合，实现了模内高速焊接，大幅提高加工效率。	机加工，或冲压/冷锻	激光焊接系统	发动机高压油泵电磁阀壳体、空气弹簧用支撑环及扣压环、新能源屏蔽罩
板材精密冲压加工技术	通过精密的模具设计以及模具加工装配、和冷成型工艺结合。	冲压/冷锻	数控精密冲床	小批量试产中（如制动系统用垫片）
多工位冷锻加工技术	采用国内领先的冷锻设备以及模具工艺，实现高精度低成本的生产。	冲压/冷锻	多工位冷锻机床	小批量生产中（如新能源汽车充电盖板用冷锻衬套）
多工艺清洗技术	清洗的效率和效果较好。	后处理（清洗、去毛刺）	超声波清洗机、磁力研磨机、双联全自动抛光机	自动变速箱电磁阀磁性罩、发动机喷油系统用导向套等
全自动智能检测	高精度检验。	检验	自动光学检测仪	公司 90% 的产品

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

引进高端装备，整合先进海外理念，厚筑核心技术优势。公司坚持走高端技术路线，引进并融合了欧洲先进智能制造系统，如 Bruderer 高速精密压力机床、舒特多工位组合机床、比勒（Bihler）冲压成型折弯机等。该类设备产品精度较高，生产稳定性较好，整体处于行业领先水平，在提升生产效率的同时进一步释放产能。由此，公司逐步形成了独特的、全方位金属零部件研发生产的综合领先能力，可最大程度地发挥现有设备的效能。其中，在汽车刹车系统及电磁线圈领域，公司高速深拉伸设备的生产速度达到 600 个/分钟，1 台设备产出为海外竞争对手 5-6 倍，成本优势显著。2019 年-2022 年，公司产能利用率维持在 96% 的高位，产量由 2020 年的 1.99 亿件上升至 2022 年的 2.90 亿件，产销率亦逐年上升至 2022 年度的 101.7%。

表3：公司关键设备类型介绍

设备类型	机器类型	品牌	产地	数量（台）
机加工	多轴机床	舒特	德国	5
	瑞士型双主轴数控机床	星牌、西铁城	日本	68
	双主轴数双刀塔控机床	中村留、马扎克	日本	6
	数控加工中心	兄弟	日本	4
	无心/端面磨床	无锡/杭州	中国	4
冲压/折弯	多工位冲压机床	Bihler-40T	德国	3
	多工位冲压机床 GRM NC	Bihler-40T	德国	1
深拉伸	高速冲床	Bruderer-125T	瑞士	2
	多工位传递模冲床	MARK/Palatag	奥地利	1
精冲	精密冲压机	申琦 FBI-220	中国台湾	1
冷锻	六模六冲冷锻零件机	Chunzu	中国台湾	2
	一模二冲冷锻机	YIH WOEN	中国台湾	25

	全自动螺纹机	Jian Cai	中国台湾	20
	一体化热锻生产线-600T	BSN+ABB+Vaccari+Exner+ABB+BSN	德国	2
热锻	全自动喷丸设备	Roesler	德国	1
	16 工位全自动加工	Gnutti	意大利	1
自动检测	CCD 光学检测	RXE	中国	12
	自动通止检测	XYY	中国	5

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图20：公司深拉伸高速冲床设备



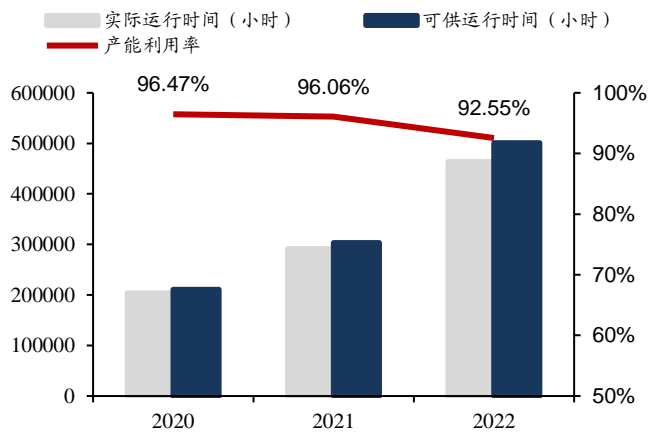
数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图21：公司冲压/折弯设备



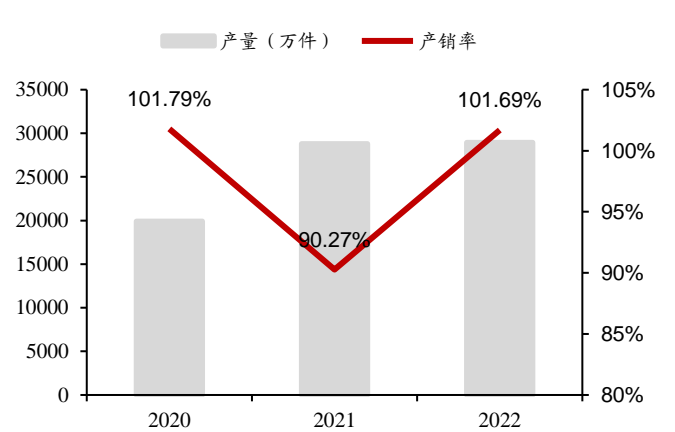
数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图22：公司产能利用水平



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图23：公司产量与产销率情况



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

加大新能源领域研发与量产布局，持续夯实竞争壁垒。公司持续加大研发费用的投入和研发团队的建设，进一步加强产品加工工艺的开发力度，特别是在新能源汽车领域，公司募投项目达产将扩充目前高压接线柱产能 799 万个，新增高压屏蔽罩产能 2,620 万个。同时，公司已完成空气弹簧用圆线型支撑环、新一代高压连接器用端子、IGBT 用

金属散热板的研发工作，新能源汽车 AMP 高压充电连接器母端子、第二代刹车制动系统用金属零件等项目正在持续研发中，将继续扩大公司汽车精密金属零部件的可持续竞争力。

表4: 公司研发项目介绍

研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
新能源汽车 AMP 高压充电连接器母端子的研发	满足未来 800V-1100V 高压直流快充方案的性能需求。	研发中	配合双主轴双刀塔机床完成精密机加工序，大大降低生产节拍及人力成本。	进一步降低污染，节约能源。
第二代刹车制动系统用金属零件的开发	用于大陆集团 MKC2 制动系统。	研发中	该项目拟通过优化刀具和加工工艺，实现以车代磨。	扩大产品市场占有率。
空气弹簧用圆线型支撑环的研发	最大限度地提供减震效果，保证减震机构具备一定的韧性。	完成	大大减小零件高度，有利于空气弹簧小型化，轻量化。	满足市场需求，丰富公司产品种类，提高公司经济效益。
新一代高压连接器用端子的研发	高压连接器的端子，采用缩步距的方式，使得客户装配效率提升一倍。	完成	通过改变端子间步距的方式，实现装配时两个零件同时使用，极大提升装配的效率。	通过技术革新全面提升企业的声誉。
IGBT 用金属散热板	金属散热板是 IGBT 中非常关键的零件。本项目着眼于绿色交通发展的广阔前景。	完成	提高生产的效率，又能提升产品的一致性，并且减少毛刺的风险。	使公司的研发、产品的应用进入一个新的前沿科技领域。
高压油泵系统用高精率一体化密封支撑座	本产品用于客户新一代高压油泵系统，对燃油的利用效率有较大的提升以及对排放的降低有较大的帮助。	研发中	该产品利用深拉伸冷冲压工艺，一模三穴，在保证产品稳定性的同时，大大提高了生产效率。	引进奥地利马克在深拉伸领域的尖端技术和丰富经验，为公司在深拉伸领域的发展提供坚实的技术支持。
高压喷油器油路系统精密调整套	提高燃油经济性，降低油耗。	研发中	很好地预防了毛刺产生，避免由此掉落金属颗粒；为国内首创。	应用于博世最新一代的 HDP6 高压燃油喷射系统。

数据来源：公司 2023 年年报，东吴证券研究所


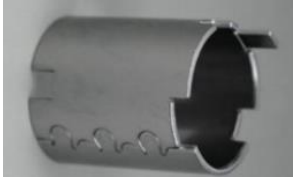


3.2. 产品多类型彰显差异化优势，业务优化布局提升盈利能力

公司产品种类繁多，核心产品市场占有率较高。公司产品包括新能源汽车高压接线柱及母端子、新能源高压继电器零件、机加工嵌件、冲压衬套、发动机电磁阀壳体、控制器电磁阀壳体、汽车换挡杆、底盘空气悬挂支撑环/扣压环、铆接用销子等，遍布于汽车的各个子系统，产品共计 400 多种，具备显著的差异化竞争优势。特别是在细分产品如新能源汽车高压接线柱和母端子、制动系统铝嵌件等领域，公司具有较强的竞争实力。根据公司招股说明书测算，2021 年公司制动系统铝嵌件产品全球市场占有率达到

29.21%。

表5: 公司主要产品介绍

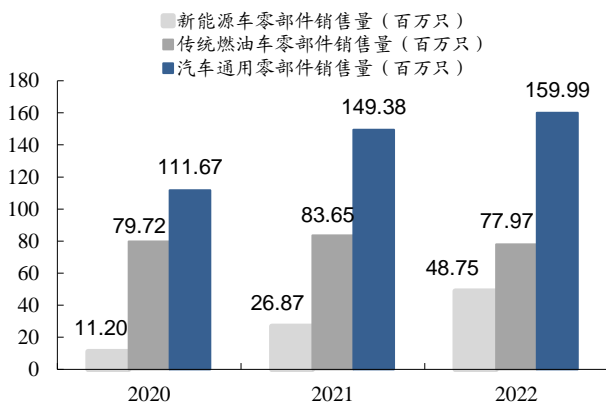
产品分类	产品名称	产品图片	产品用途
新能源汽车专用精密金属零部件	新能源汽车高压接线柱和母端子		用于新能源汽车充电、BDU 单元, 连接其它用电单元如配电器、转换器、变频器, 通过特有材质和镀层实现电流传输功能
	新能源汽车高压线束多孔铜件		用于新能源汽车高压线束, 通过内部特有的多孔结构来实现线束的通过, 并配合特有的压铆工艺, 实现线束固定功能
	新能源汽车储能系统接触器零件		用于新能源汽车储能系统的接触器上, 通过螺纹实现电连接功能, 通过中间滚花、六边结构实现与注塑件装配连接功能, 通过特有材质和结构实现接触导电功能
	充电盖板用冷锻衬套		用于专用的新能源汽车平台中, 使用在新能源汽车充电盖板内, 通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸实现连接固定作用
汽车通用精密零部件	制动系统铝嵌件		用于制动系统控制器组件, 通过内孔螺纹以及外圆滚花实现连接固定作用
	制动系统控制器电磁阀壳体		用于制动系统中的控制器单元, 通过特有的拉伸结构, 实现壳体与垫片装配, 满足压入力和顶出力要求, 同时通过精密内孔尺寸实现与其他零件的装配
	多媒体控制系统铜嵌件		用于多媒体控制系统组件, 通过内孔螺纹以及外圆滚花起连接固定作用
	空气弹簧用支撑环		用于底盘空气弹簧系统中, 通过精密的内孔公差来实现与其他零件的装配定位, 通过特有强度的材料来实现空气弹簧中的支持作用

传统燃油汽车专用 精密金属零部件	变速箱换挡杆		用于传统燃油汽车变速箱，通过端面的U型槽结构、中间凹槽结构以及滚花结构来实现多个零件的装配联动，从而实现汽车驾驶过程中的换挡作用
	自动变速箱电磁阀磁性罩		用于自动变速箱电磁阀中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸，作为壳体来装配其它电磁阀零件
	尾气改善阀门执行器用保持架		用于涡轮增压器的尾气改善阀门执行器中，通过特有的U型结构，实现执行器中多个零件连接，保持中间传动齿轮的位置
	发动机燃料供给系统电磁阀壳体		用于国六标准的发动机燃料供给系统电磁阀中，通过精密的内孔尺寸以及高度尺寸，作为壳体来装配其它电磁阀零件

数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

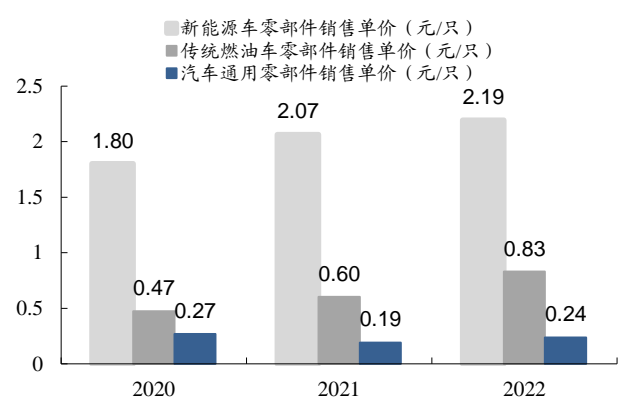
前瞻布局新能源汽车业务，盈利能力持续稳步提升。公司自2016年开始布局新能源汽车精密金属零部件产品研发，于2019年实现高压接线柱产品小批量出货，此后产品收入逐年大幅增长。从单价来看，公司新能源汽车零部件单价从1.8元/只上升到2.19元/只，传统燃油车零部件从0.47元/只上升到0.83元/只，汽车通用零部件从0.27元/只下降到0.24元/只。从销量来看，新能源汽车零部件销量从2020年0.11亿只上升到2022年的0.49亿只，复合增长率63.28%，远高于传统燃油车零部件的复合增长率-0.7%和汽车通用零部件的复合增长率12.73%。2023年，新能源业务营收占公司总营收的比重为50%，毛利润占比43.3%，是公司营收和利润的主要来源。

图24：公司各业务销量情况（百万只）



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

图25：公司各业务单价情况（元/只）



数据来源：公司招股说明书，东吴证券研究所

3.3. 深度绑定下游龙头客户，海外业务布局进展顺利

深度绑定国内外知名零部件一级供应商，2023年前五大客户集中度55%。公司经过十余年的积累和发展，始终坚持以市场和客户需求为导向的产品和技术研发，在汽车零部件行业积累了众多高质量稳定客户群体，与多家国内外知名汽车零部件一级供应商建立合作关系，客户大多数为国内外上市公司（或其子公司）、全球汽车零部件配套供应商百强或细分行业龙头，包括安波福、艾尔多、博世、博格华纳、大陆、合兴股份、海拉、赫尔思曼、联合电子、立讯精密等。特别在新能源领域，公司第一大客户泰科电子是全球第一大连接器厂商，其2022年在全球连接器市场占比约15.5%。

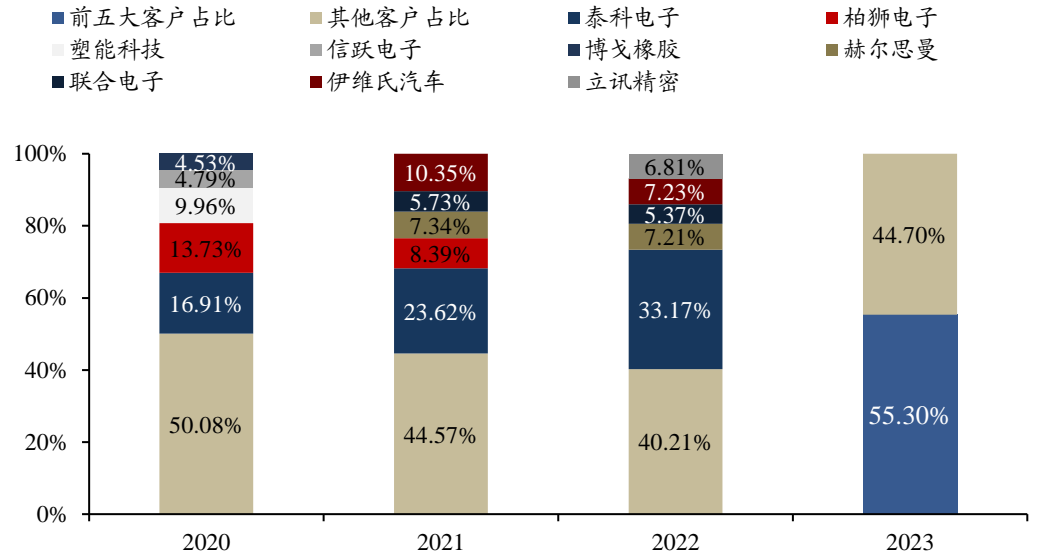
表6：易实精密部分客户简介

公司名称	国别	简介
TE Connectivity (泰科电子)	瑞士	全球领先的连接器和传感器解决方案供应商，在汽车、数据传输系统、消费类电子、通信和企业网络、航空航天等领域拥有广泛的业务。
Bosch (博世)	德国	全球领先的技术和服务提供商，成立于1886年，汽车技术、工业技术、消费品和建筑技术领域拥有广泛的业务。
Continental (大陆集团)	德国	全球领先的汽车零部件供应商之一，成立于1871年，专注于轮胎、制动系统、车身稳定控制系统、动力总成和底盘组件、仪表盘、信息娱乐解决方案以及车联网和自动驾驶技术。
ZF (采埃孚)	德国	全球领先的汽车零部件供应商之一，成立于1915年，专注于传动系统、底盘技术和主动和被动安全技术。
APTIV (安波福)	爱尔兰	全球领先的汽车零部件供应商之一，前身为德尔福，专注于自动驾驶、车联网和电动化技术。
BorgWarner (博格华纳)	美国	全球知名传动系统发动机系统商，成立于1928年，专注于动力总成技术，提供涡轮增压器、传动系统组件、电动汽车驱动系统等产品。
Hella (海拉)	德国	全球知名汽车照明和电子设备供应商，成立于1899年，专注于照明和电子产品，提供车灯、电子控制单元、传感器和电动车电子组件。
Brose (博泽)	德国	全球知名汽车零部件供应商，成立于1908年，专注于车门系统、座椅系统和电机驱动技术，产品在业内以高品质和创新性著称。
Tenneco (天纳克)	美国	全球知名汽车零部件供应商，成立于1940年，专注于排放控制系统和乘坐控制产品，包括减震器、悬挂系统和排气系统。
Luxshare ICT (立讯精密)	中国	中国消费电子精密制造龙头，成立于2004年，专注于互联解决方案，提供连接器、线缆组件、无线充电模块等产品。
UAES (联合汽车电子)	中国	由博世与中方合资成立，成立于1995年，专注于汽车电子产品的研发和生产，包括发动机管理系统、车身电子控制系统和混合动力系统。

数据来源：各公司官网，东吴证券研究所

公司客户稳定度良好，行业认证壁垒加码客户优势。汽车零部件行业存在较大的客户认证壁垒，供应商通过认证后方可向客户供货，基于产品稳定性、安全性、可靠性、一致性的要求，客户在供应商通过认证并批量供货后，一般不轻易更换供应商。公司在与下游优质客户长期合作过程中，不断提升产品品质和经营管理能力，不断在新产品、新项目上开展合作，持续扩大生产规模，具有价格和性能的综合优势，与主要客户均有3年及以上的合作历史，客户稳定度较好，为公司未来市场开拓和进一步提升品牌影响力提供了良好的基础。

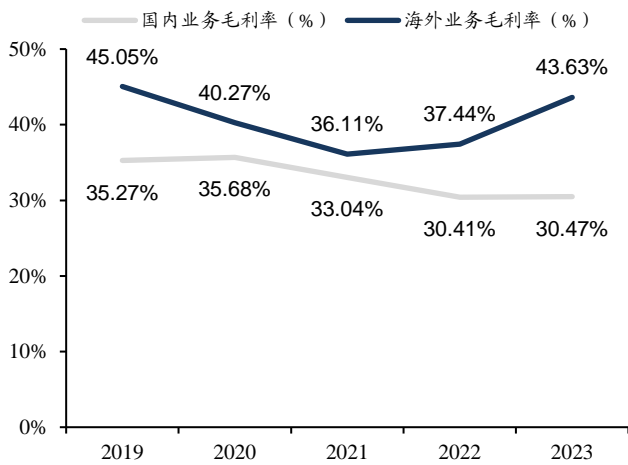
图26: 2020-2023 年公司客户占比情况



数据来源: 公司招股书, 公司公告, 东吴证券研究所

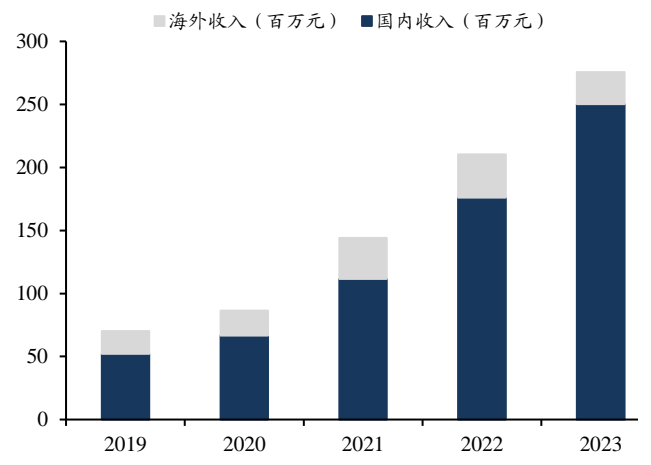
公司稳步布局国际化战略, 挖掘盈利增长点。近年来, 国际汽车制造商普遍实施全球平台产品和采购策略, 在全球范围内通过大型跨国供应商采购模块或零部件, 这要求汽车零部件供应商需要具备与汽车制造商国际市场拓展战略相符的配套供货能力。易实精密也稳步推进海外市场布局, 外销收入从 2019 年的 0.18 亿元增长到 2023 年的 0.25 亿元, 年均复合增长率 8.6%。2023 年海外业务的毛利率也稳步上升至 43.63%, 高于同期国内业务的毛利率 30.47%。

图27: 2019-2023 年海内外业务营收毛利率 (%)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

图28: 2019-2023 年海内外业务营业收入 (百万元)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

我们将公司收入拆分为新能源汽车零部件、通用汽车零部件、传统燃油汽车零部件和其他业务。

1) 新能源汽车零部件: 公司在该领域拥有较强的竞争实力, 公司第一大客户泰科电子, 是连接器行业的全球第一大连接器厂商, 公司与泰科电子业务上的紧密合作, 在新能源汽车的快速增长的背景下, 预计公司订单大幅增加, 并伴随募投项目的逐步投产, 公司新能源汽车零部件的业务有望持续放量增长, 预计2024~2026年公司新能源汽车零部件业务实现营收 1.60/2.32/3.26 亿元, 毛利率分别为 32.85%/33.09%/32.92%。

2) 通用汽车零部件: 该业务发展相对较为稳定, 由于衬套类产品市场需求旺盛, 公司该领域产品收入持续增长, 在下游汽车行业回暖趋势下, 预计2024~2026年公司通用汽车零部件业务实现营收 0.95/1.01/1.14 亿元, 毛利率分别为 37.10%/37.06%/36.97%。

3) 传统燃油汽车零部件: 公司产品广泛应用于传统燃油车的发动机系统和尾气改善阀门执行器中, 在促进节能减排的市场背景下, 考虑到公司在研项目对燃油的利用效率有较大的提升以及对排放的降低有较大帮助, 预计2024~2026年公司通用汽车零部件业务实现营收0.71/0.87/0.97亿元, 毛利率分别为27.15%/27.01%/27.97%。

图29: 分业务盈利预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/百万元	152.32	232.05	275.72	356.37	463.52	592.93
营收增速/%	67.98%	52.35%	18.82%	29.25%	30.07%	27.92%
毛利率/%	32.92%	29.66%	31.69%	31.41%	31.10%	31.31%
其中: 新能源汽车零部件						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/百万元	55.50	106.97	115.27	160.37	231.76	326.11
营收增速/%	175.23%	92.73%	7.75%	39.13%	44.52%	40.71%
毛利率/%	30.92%	30.91%	32.81%	32.85%	33.09%	32.92%
其中: 通用汽车零部件						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/百万元	50.49	64.73	71.50	94.55	100.70	113.99
营收增速/%	33.66%	28.19%	10.47%	32.24%	6.51%	13.19%
毛利率/%	41.49%	37.08%	37.13%	37.10%	37.06%	36.97%
其中: 传统燃油汽车零部件						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/百万元	38.07	38.79	59.71	71.38	87.28	96.53
营收增速/%	33.28%	1.91%	53.94%	19.54%	22.27%	10.60%
毛利率/%	27.54%	24.15%	29.74%	27.15%	27.01%	27.97%
其中: 其他业务						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/百万元	8.26	21.56	29.24	30.07	43.78	56.30
营收增速/%	97.81%	161.15%	35.62%	2.85%	45.58%	28.61%
毛利率/%	18.77%	11.10%	17.88%	15.91%	14.96%	16.25%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

基于以上收入拆分,我们预计公司2024~2026分别实现营业收入3.56/4.64/5.93亿元,同比增速为29.25%/30.07%/27.92%;实现归母净利润0.69/0.90/1.15亿元,同比增速为34.82%/29.06%/27.97%;毛利率水平分别为31.41%/31.10%/31.31%。

可比公司: 我们选取丰光精密、超捷股份和福立旺为可比公司。其中,丰光精密主营精密机械加工件和压铸件,主要客户为高端装备制造、高速列车/轨道交通、汽车等行业的国内外知名品牌制造商;超捷股份主要从事高强度精密紧固件、异形连接件等产品的研发、生产与销售,产品主要应用于汽车关键零部件的连接、紧固;福立旺主要从事精密金属零部件的研发、制造和销售,主要为3C、汽车、电动工具等下游应用行业的客户提供精密金属零部件产品,与公司业务具有一定的可比性。

盈利预测与投资建议: 新能源业务持续放量,公司业绩可期。我们预计公司2024~2026归母净利润为0.69/0.90/1.15亿元,对应最新PE为15.15/11.74/9.17倍。与可比公司2024年平均PE(31倍)相比,公司估值水平相对较低,考虑公司作为汽车精密零件专精特新“小巨人”,具备独特的、全方位金属零部件研发生产综合领先能力,伴随汽车市场回暖和新能源汽车的快速增长,以及募投项目逐步投产,业绩有望快速增长。参考可比公司估值及增速,首次覆盖,给予公司“买入”评级。

图30: 可比公司估值(截至2024年7月10日)

代码	公司	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			市盈率(P/E)		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
430510.BJ	丰光精密	10.38	1.84	19.12	0.42	0.50	0.60	45.70	38.59	31.97
301005.SZ	超捷股份	26.79	1.35	36.29	1.13	1.62	-	32.12	22.40	-
688678.SH	福立旺	10.36	2.43	25.19	1.57	2.17	-	16.05	11.61	-
平均值								31.29	24.20	-
836221.BJ	易实精密	10.88	0.97	10.52	0.69	0.90	1.15	15.15	11.74	9.17

数据来源: 可比公司盈利预测来自wind一致预期, 易实精密盈利预测来自东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1) 下游乘用车销量不及预期。下游乘用车需求及销量复苏不及预期,导致公司营收不及预期,影响公司最终业绩。
- 2) 原材料价格上涨超出预期。原材料价格波动将对公司采购价格产生一定影响,进而影响到公司生产成本和利润。
- 3) 零部件降价风险。若未来汽车行业降价覆盖面进一步扩大、持续时间较长,有可能降低公司产品的售价、毛利率,进而对公司盈利能力产生不利影响。

易实精密三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	295	344	433	564	营业总收入	276	356	464	593
货币资金及交易性金融资产	123	100	123	174	营业成本(含金融类)	188	244	319	407
经营性应收款项	96	125	164	208	税金及附加	2	2	3	4
存货	72	114	137	174	销售费用	4	4	5	7
合同资产	0	0	0	0	管理费用	11	14	18	21
其他流动资产	4	5	8	8	研发费用	13	18	23	32
非流动资产	187	229	257	276	财务费用	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	5	7	8
固定资产及使用权资产	116	126	135	141	投资净收益	1	0	0	1
在建工程	46	70	85	95	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	20	24	27	减值损失	(4)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	56	79	102	131
其他非流动资产	8	12	12	12	营业外净收支	5	2	2	3
资产总计	482	573	690	840	利润总额	61	81	104	134
流动负债	98	117	142	175	减:所得税	8	10	13	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	30	30	30	净利润	53	71	92	118
经营性应付款项	54	67	89	114	减:少数股东损益	1	2	2	3
合同负债	0	2	1	2	归属母公司净利润	52	69	90	115
其他流动负债	13	18	22	28	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.53	0.72	0.93	1.19
非流动负债	7	7	7	7	EBIT	57	81	104	134
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	74	100	127	159
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.69	31.41	31.10	31.31
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.68	19.49	19.34	19.34
其他非流动负债	7	7	7	7	收入增长率(%)	18.82	29.25	30.07	27.92
负债合计	105	124	149	181	归母净利润增长率(%)	36.15	34.82	29.06	27.97
归属母公司股东权益	364	434	524	638					
少数股东权益	13	15	17	20					
所有者权益合计	378	449	541	658					
负债和股东权益	482	573	690	840					

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	82	36	71	91	每股净资产(元)	3.77	4.49	5.41	6.60
投资活动现金流	(143)	(59)	(47)	(40)	最新发行在外股份(百万股)	97	97	97	97
筹资活动现金流	79	0	0	0	ROIC(%)	14.24	16.05	17.50	18.67
现金净增加额	18	(23)	23	50	ROE-摊薄(%)	14.14	16.00	17.12	17.97
折旧和摊销	17	19	22	25	资产负债率(%)	21.69	21.63	21.60	21.59
资本开支	(75)	(54)	(48)	(41)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.43	15.15	11.74	9.17
营运资本变动	7	(52)	(41)	(48)	P/B(现价)	2.89	2.42	2.01	1.65

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>