

2024年08月19日

华纬科技 (001380.SZ)

公司快报

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持-A(维持)

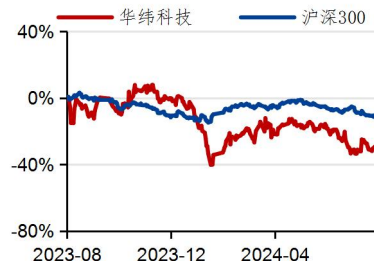
股价(2024-08-19)

16.23 元

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 2,970.25 |
| 流通市值(百万元) | 965.19 |
| 总股本(百万股) | 183.01 |
| 流通股本(百万股) | 59.47 |
| 12个月价格区间 | 36.80/16.27 |

一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|--------|--------|
| 相对收益 | 6.09 | -10.53 | -23.1 |
| 绝对收益 | 1.44 | -19.25 | -34.38 |

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

华纬科技: 下游景气叠加产品产能稳步释放, 公司业绩增长符合预期-华纬科技 2023 年报点评 2024.4.11

业绩表现符合预期, 员工持股计划彰显公司发展信心

投资要点

- ◆ **事件内容:** 8月16日盘后, 公司披露 2024 年中期报告, 2024 年上半年公司实现营业收入 7.07 亿元, 同比增长 40.71%; 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 26.80%; 实现扣非后归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 25.12%。
- ◆ **公司 2024 年上半年收入增长主要受核心产品悬架系统零部件驱动, 我们推断悬架系统零部件收入增长或与稳定杆产销推进有关。** 2024H1 公司收入为 7.07 亿元, 同比增长 40.71%, 上半年收入增长主要受悬架系统零部件销售增长驱动, 24H1 悬架系统零部件对应收入为 5.89 亿元, 同比增长 52.07%。我们推断悬架系统零部件销售增长或与稳定杆产销推进存在关联, 一方面, 公司“年产 900 万根新能源汽车稳定杆和年产 10 万套机器人及工程机械弹簧建设项目”去年开始投产, 产能可能正在逐步释放, 或进一步强化稳定杆产品供应能力; 另一方面, 公司在核心客户吉利汽车、比亚迪的稳定杆份额相对还不高, 今年 2 月在吉利汽车的稳定杆份额仅为 30%、在比亚迪的份额仅在 10% 以上, 比较悬架弹簧, 尚具备较大份额提升空间; 叠加相关厂商吉利、比亚迪 24H1 新能源汽车销量同比分别增长 116.93%、28.46%, 公司稳定杆产品可能销售良好。
- ◆ **24H1 净利润增速低于收入增速, 或主要由于下游竞争加剧及产品结构变动导致的毛利率下降。** 2024 年上半年公司营业收入同比增长 40.71%, 归母净利润同比增长 26.80%, 归母净利润增速低于收入增速, 主要由于公司毛利率较上年同期减少 4.9pct 导致。公司毛利率下降, 我们推断一方面或因毛利率相对较低的稳定杆销售占比提升, 根据 2023 年数据, 稳定杆毛利率仅为 17.32%, 低于悬架弹簧的 30.51% 的毛利率; 另一方面, 上半年新能源车企价格战背景下, 供应链毛利率或有所下降。但展望下半年, 随着以宝马、奔驰、奥迪为代表的豪华汽车品牌宣布退出“价格战”、蔚来、沃尔沃等车企对优惠幅度进行回调, 未来车企价格竞争或有所缓解, 有望带动供应链毛利率企稳向好。
- ◆ **员工持股计划发布或侧面显示公司对业绩稳定增长的预期, 重庆产能建设的持续推进有望为未来业绩增长奠定基础。** 1) 公司于 7 月发布 2024 年员工持股计划, 激励员工积极性的同时或显示公司对业绩稳定增长的信心。公司发布《2024 年员工持股计划(草案)》, 该计划拟激励公司核心管理人员及骨干员工不超过 30 人, 计划业绩考核目标值为 2024 年营收同比增长不低于 20%, 或 2024 年净利润同比增长不低于 15%; 触发值为 2024 年营收同比增长不低于 10%, 或 2024 年净利润同比增长不低于 5%。2) 公司推进重庆建设项目, 或为未来增长夯实基础。据公司 7 月 15 日公告, 此前披露的投资额为 6 亿的“华纬科技重庆生产基地”项目对应土地已由全资子公司华纬汽车零部件(重庆)与重庆市渝北区规划和自然资源局签订《国有建设用地使用权出让合同》, 后续将按合同约定缴纳土地出让金并办理相关权证。西南地区为我国重要的汽车产业集群地, 公司有望通过强化在重庆的产能布局, 强化对吉利汽车、长安汽车、长城汽车、赛力斯、理想等当地车企客户的供



应能力。

- ◆ **机器人用机械弹簧已对下游龙头 ABB 形成量产供应,伴随对应产能建设逐步进行,公司有望受益于机器人产业的快速发展。**据公司投资者关系记录显示,公司机器人用机械弹簧已实现对 ABB 的量产供货,目前正在拓展量产;ABB 是全球最早一批生产工业机器人的企业,在该领域已形成了一定的先发优势,产品线覆盖多关节机器人、协作机器人、SCARA 机器人、喷涂机器人、并联机器人等多个品类,通过跟随下游龙头,公司或有望较好受益于机器人产业快速发展。同时,公司“年产 900 万根新能源汽车稳定杆和年产 10 万套机器人及工程机械弹簧建设项目”产能正在爬坡,或为公司机器人领域业务发展奠定良好基础。
- ◆ **投资建议:**公司 2024H1 业绩表现符合预期。展望下半年,以旧换新等政策助力之下,汽车行业景气或有望延续;叠加稳定杆作为悬架系统另一重要产品,供应渗透有望继续攀升,公司业绩预期可能较为稳定。而拉长周期来看,除核心应用场景汽车外,公司持续推进产品向机器人及工程机械领域的应用拓展,增长空间有望被进一步打开。我们维持此前预期,我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 15.28 亿元、20.23 亿元、25.09 亿元,同比增速分别为 22.91%、32.44%、23.99%;对应归母净利润分别为 1.99 亿元、2.67 亿元、3.32 亿元,同比增速分别为 21.05%、34.43%、24.47%;对应 EPS 分别为 1.09 元、1.46 元、1.82 元,对应 PE 分别为 15.0x、11.1x、8.9x(以 8 月 19 日收盘价计算),维持“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示:**下游需求不及预期的风险、汽车行业政策风险、产能建设不及预期的风险、原材料成本上升风险、毛利率波动风险、存货发生跌价的风险、应收账款发生坏账的风险、汇率风险、控制权集中的风险、业务规模扩大产生的管理风险、技术开发的风险、技术人才流失的风险、税收优惠政策风险等风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 890 | 1,243 | 1,528 | 2,023 | 2,509 |
| YoY(%) | 24.0 | 39.6 | 22.9 | 32.4 | 24.0 |
| 归母净利润(百万元) | 113 | 164 | 199 | 267 | 332 |
| YoY(%) | 82.1 | 45.6 | 21.1 | 34.4 | 24.5 |
| 毛利率(%) | 23.9 | 27.4 | 25.7 | 25.9 | 26.6 |
| EPS(摊薄/元) | 0.62 | 0.90 | 1.09 | 1.46 | 1.82 |
| ROE(%) | 19.6 | 11.0 | 12.0 | 14.0 | 14.9 |
| P/E(倍) | 26.4 | 18.1 | 15.0 | 11.1 | 8.9 |
| P/B(倍) | 5.3 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| 净利率(%) | 12.7 | 13.2 | 13.0 | 13.2 | 13.2 |

数据来源:聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 832 | 1832 | 1890 | 2470 | 2658 | 营业收入 | 890 | 1243 | 1528 | 2023 | 2509 |
| 现金 | 141 | 522 | 476 | 646 | 748 | 营业成本 | 677 | 903 | 1135 | 1499 | 1841 |
| 应收票据及应收账款 | 367 | 514 | 569 | 865 | 913 | 营业税金及附加 | 5 | 6 | 10 | 12 | 14 |
| 预付账款 | 28 | 31 | 41 | 55 | 64 | 营业费用 | 23 | 39 | 50 | 65 | 81 |
| 存货 | 143 | 193 | 229 | 328 | 356 | 管理费用 | 29 | 37 | 44 | 53 | 63 |
| 其他流动资产 | 154 | 573 | 575 | 576 | 578 | 研发费用 | 41 | 62 | 78 | 103 | 129 |
| 非流动资产 | 276 | 486 | 566 | 658 | 738 | 财务费用 | -6 | -3 | -13 | -15 | -15 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -7 | -30 | -17 | -22 | -38 |
| 固定资产 | 219 | 331 | 401 | 482 | 547 | 公允价值变动收益 | -1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 无形资产 | 33 | 92 | 107 | 119 | 133 | 投资净收益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 24 | 63 | 59 | 58 | 58 | 营业利润 | 121 | 185 | 224 | 299 | 373 |
| 资产总计 | 1108 | 2318 | 2456 | 3129 | 3396 | 营业外收入 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 流动负债 | 483 | 746 | 722 | 1138 | 1087 | 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 41 | 82 | 82 | 82 | 82 | 利润总额 | 122 | 187 | 225 | 300 | 374 |
| 应付票据及应付账款 | 340 | 614 | 586 | 1000 | 947 | 所得税 | 10 | 19 | 22 | 28 | 35 |
| 其他流动负债 | 101 | 50 | 54 | 57 | 57 | 税后利润 | 112 | 167 | 203 | 273 | 339 |
| 非流动负债 | 53 | 48 | 45 | 43 | 40 | 少数股东损益 | -0 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 长期借款 | 33 | 25 | 22 | 20 | 17 | 归属母公司净利润 | 113 | 164 | 199 | 267 | 332 |
| 其他非流动负债 | 20 | 23 | 23 | 23 | 23 | EBITDA | 154 | 213 | 259 | 345 | 429 |
| 负债合计 | 536 | 794 | 767 | 1181 | 1126 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 9 | 13 | 17 | 23 | 30 | 主要财务比率 | | | | | |
| 股本 | 97 | 129 | 183 | 183 | 183 | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 120 | 903 | 849 | 849 | 849 | 成长能力 | | | | | |
| 留存收益 | 346 | 476 | 667 | 919 | 1227 | 营业收入(%) | 24.0 | 39.6 | 22.9 | 32.4 | 24.0 |
| 归属母公司股东权益 | 563 | 1512 | 1672 | 1925 | 2240 | 营业利润(%) | 75.2 | 53.1 | 20.7 | 33.5 | 24.8 |
| 负债和股东权益 | 1108 | 2318 | 2456 | 3129 | 3396 | 归属于母公司净利润(%) | 82.1 | 45.6 | 21.1 | 34.4 | 24.5 |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | 毛利率(%) | 23.9 | 27.4 | 25.7 | 25.9 | 26.6 |
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 净利率(%) | 12.7 | 13.2 | 13.0 | 13.2 | 13.2 |
| 经营活动现金流 | 54 | 43 | 99 | 317 | 253 | ROE(%) | 19.6 | 11.0 | 12.0 | 14.0 | 14.9 |
| 净利润 | 112 | 167 | 203 | 273 | 339 | ROIC(%) | 16.2 | 9.8 | 10.8 | 12.8 | 13.8 |
| 折旧摊销 | 31 | 35 | 43 | 56 | 70 | 偿债能力 | | | | | |
| 财务费用 | -6 | -3 | -13 | -15 | -15 | 资产负债率(%) | 48.3 | 34.2 | 31.2 | 37.7 | 33.2 |
| 投资损失 | 1 | -0 | -0 | -0 | -0 | 流动比率 | 1.7 | 2.5 | 2.6 | 2.2 | 2.4 |
| 营运资金变动 | -98 | -197 | -131 | 5 | -139 | 速动比率 | 1.1 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.8 |
| 其他经营现金流 | 14 | 42 | -2 | -2 | -2 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -8 | -469 | -121 | -146 | -147 | 总资产周转率 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| 筹资活动现金流 | 7 | 761 | -24 | -1 | -5 | 应收账款周转率 | 2.6 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 2.4 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 |
| 每股指标(元) | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.62 | 0.90 | 1.09 | 1.46 | 1.82 | P/E | 26.4 | 18.1 | 15.0 | 11.1 | 8.9 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.30 | 0.24 | 0.54 | 1.73 | 1.38 | P/B | 5.3 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.08 | 8.26 | 9.13 | 10.52 | 12.24 | EV/EBITDA | 19.3 | 10.9 | 9.2 | 6.4 | 4.9 |

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn