

业绩增长符合预期，产能持续释放

2024年08月21日

【投资要点】

- ◆ **收入稳健增长，利润端短期承压。**2024年H1公司实现营业收入7.07亿元，同比+40.71%；归母净利润0.81亿元，同比+26.8%；扣非归母净利润0.75亿元，同比+25.12%。单季度来看，Q2公司实现营业收入4.01亿元，同/环比+39.78%/+31.43%；归母净利润0.41亿元，同/环比+10.17%/+0.45%；归母净利润0.39亿元，同/环比+14.34%/+7.07%。利润增速慢于收入，主要因为设备、模具、人员等方面投入大，新产品开发多，小批量产品供货多，新投的设备尚在磨合期，人员效率还不高，产能还处于爬坡阶段，再叠加稳定杆端还处于抢占市场份额的阶段，稳定杆的毛利率较低。
- ◆ **产品端，产品结构不断优化，单车价值提升。**一方面，受益于产能拓展和客户开拓，稳定杆的收入不断提升。按业务拆分，2024年H1公司悬架系统/制动系统/阀类及异形零部件分别同比+52.07%/-3.01%/+17.79%，其中上半年悬架弹簧收入超过4亿，同比+33%，稳定杆收入1.87亿，同比大幅+117%，业务占比提升至26.4%（2021年仅为14.26%）。稳定杆放量得益于核心客户的增量，吉利、比亚迪、长城上半年同比增量都接近或超过50%，其中吉利增量最高，同比+70%。另一方面，公司从单个零部件向系统产品转变，单车价值量提升的同时也更符合商业模式。悬架弹簧和稳定杆同为悬架系统零部件，客户重合度高，采购团队相近，业务模式相近。
- ◆ **客户端，稳固优质客户，积极开拓市场。**公司抓住国产自主品牌快速发展的机遇，积极持续拓展市场以取得新客户认证，同时与合资、外资企业不断进行交流，2023年成功获得了Stellantis的定点项目，截至2024年上半年已经获得3个定点项目。公司的产品已成功进入了比亚迪、吉利、长城、长安、红旗、北汽、上汽、奇瑞、江淮、理想、小鹏、蔚来、领克等客户供应链体系中；同时，还进入了采埃孚、瀚德、克诺尔等海外知名汽车零部件供应商的全球供应链体系，积累了深厚的客户资源和良好的市场口碑。
- ◆ **募投项目产能不断释放，设立全资子公司完善产能布局。**“新增年产8000万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目”预计在2024年年底完成，“高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目”预计在2025年3月完成，“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”预计在2025年年底完成。同时，公司于2024年3月在重庆设立全资子公司，并建设生产基地，项目计划总投资约6亿元，利于就近配套周边主机厂。

增持 (维持)

东方财富证券研究所

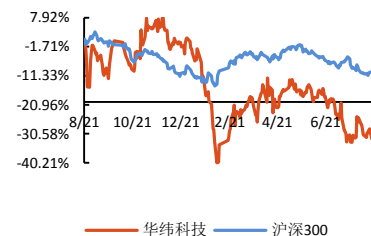
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：付丹蕾

电话：021-23586313

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	2915.34
流通市值 (百万元)	947.35
52周最高/最低 (元)	38.49/15.72
52周最高/最低 (PE)	33.42/16.08
52周最高/最低 (PB)	8.50/1.76
52周涨幅 (%)	-33.61
52周换手率 (%)	810.76

相关研究

《业绩稳健增长，产能释放带动发展》

2024.04.17

【投资建议】

公司是国内汽车弹簧领军企业之一。短期内，随着比亚迪、吉利、长城、长安等客户增量以及产能的不断释放，公司悬架弹簧和稳定杆业务有望快速增长。中长期来看，我们看好公司产品应用领域的拓展，除了汽车之外，公司产品已延伸至工业机器人、工程机械、电气能源、轨道交通等下游应用场景，有望实现营收和利润的共同增长。

根据行业竞争和公司经营情况，我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 1568.13/1908.68/2235.67 百万元，分别同比 +26.15%/+21.72%/+17.13%，归母净利润分别为 204.49/253.67/302.28 百万元，分别同比 +24.63%/+24.05%/+19.16%，对应 PE 为 15/12/10 倍，EPS 为 1.12/1.39/1.65，维持公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1243.05	1568.13	1908.68	2235.67
增长率(%)	39.63%	26.15%	21.72%	17.13%
EBITDA（百万元）	216.23	286.22	361.85	438.53
归母净利润（百万元）	164.07	204.49	253.67	302.28
增长率(%)	45.59%	24.63%	24.05%	19.16%
EPS(元/股)	1.42	1.12	1.39	1.65
市盈率 (P/E)	24.54	14.53	11.71	9.83
市净率 (P/B)	2.97	1.73	1.51	1.31
EV/EBITDA	18.86	8.68	6.49	4.86

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产能建设不及预期；
- ◆ 客户拓展不及预期；
- ◆ 原材料成本上升风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1832.43	2080.83	2376.36	2729.50
货币资金	521.72	607.50	766.31	1015.09
应收及预付	545.18	645.35	712.58	752.75
存货	192.65	225.48	261.66	295.77
其他流动资产	572.89	602.50	635.82	665.89
非流动资产	486.02	671.97	844.26	1022.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	331.41	433.99	532.68	627.11
在建工程	41.24	34.99	30.39	27.11
无形资产	91.67	159.67	237.17	324.17
其他长期资产	21.70	43.32	44.02	44.32
资产总计	2318.45	2752.80	3220.62	3752.21
流动负债	745.62	966.65	1177.53	1398.15
短期借款	82.00	102.00	132.00	172.00
应付及预收	614.05	805.27	976.34	1146.69
其他流动负债	49.57	59.37	69.20	79.46
非流动负债	48.08	47.07	39.76	32.55
长期借款	25.03	17.01	9.00	0.99
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	23.05	30.06	30.76	31.56
负债合计	793.70	1013.72	1217.29	1430.70
实收资本	128.88	183.01	183.01	183.01
资本公积	903.38	849.26	849.26	849.26
留存收益	475.75	680.27	933.94	1236.22
归属母公司股东权益	1511.69	1719.70	1973.37	2275.65
少数股东权益	13.06	19.38	29.95	45.86
负债和股东权益	2318.45	2752.80	3220.62	3752.21

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1243.05	1568.13	1908.68	2235.67
营业成本	902.69	1159.59	1405.92	1638.13
税金及附加	6.29	7.84	9.16	10.51
销售费用	38.73	48.61	55.35	62.60
管理费用	37.20	46.26	54.40	63.72
研发费用	61.67	78.41	95.43	111.78
财务费用	-3.18	-10.31	-11.84	-15.06
资产减值损失	-10.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.43	0.54	0.65	0.77
资产处置收益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01
其他收益	13.74	17.34	21.10	24.71
营业利润	185.46	235.59	299.00	364.46
营业外收入	2.02	2.02	2.02	2.02
营业外支出	0.75	0.75	0.75	0.75
利润总额	186.73	236.87	300.28	365.73
所得税	19.26	26.06	36.03	47.55
净利润	167.47	210.81	264.24	318.19
少数股东损益	3.40	6.32	10.57	15.91
归属母公司净利润	164.07	204.49	253.67	302.28
EBITDA	216.23	286.22	361.85	438.53

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	43.50	267.07	336.29	438.20
净利润	167.47	210.81	264.24	318.19
折旧摊销	35.92	59.66	73.41	87.85
营运资金变动	-191.79	-31.64	-28.83	1.25
其它	31.90	28.24	27.46	30.90
投资活动现金流	-469.45	-192.36	-193.78	-214.27
资本支出	-227.00	-223.73	-244.44	-265.04
投资变动	-246.41	50.00	50.00	50.00
其他	3.97	-18.63	0.65	0.77
筹资活动现金流	761.38	11.04	16.31	24.86
银行借款	32.94	11.99	21.99	31.99
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	844.09	0.00	0.00	0.00
其他	-115.65	-0.95	-5.68	-7.13
现金净增加额	335.91	85.78	158.81	248.78
期初现金余额	90.97	426.88	512.66	671.47
期末现金余额	426.88	512.66	671.47	920.26

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	39.63%	26.15%	21.72%	17.13%
营业利润增长	53.10%	27.03%	26.91%	21.89%
归属母公司净利润增长	45.59%	24.63%	24.05%	19.16%
获利能力 (%)				
毛利率	27.38%	26.05%	26.34%	26.73%
净利率	13.47%	13.44%	13.84%	14.23%
ROE	10.85%	11.89%	12.85%	13.28%
ROIC	9.89%	10.83%	11.81%	12.21%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.23%	36.83%	37.80%	38.13%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.46	2.15	2.02	1.95
速动比率	2.13	1.85	1.73	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.62	0.64	0.64
应收账款周转率	2.99	2.87	3.09	3.38
存货周转率	5.39	5.55	5.77	5.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.12	1.39	1.65
每股经营现金流	0.34	1.46	1.84	2.39
每股净资产	11.73	9.40	10.78	12.43
估值比率				
P/E	24.54	14.53	11.71	9.83
P/B	2.97	1.73	1.51	1.31
EV/EBITDA	18.86	8.68	6.49	4.86

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。