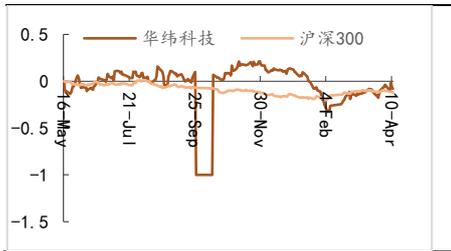


评级： 买入

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） | 15.68 |
| 一年内最高/最低价（元） | 26.83/12.96 |
| 市盈率（当前） | 15.83 |
| 市净率（当前） | 1.87 |
| 总股本（亿股） | 1.83 |
| 总市值（亿元） | 28.70 |

资料来源：聚源数据

相关研究

- 华纬科技(001380)：业绩增长符合预期，稳定杆产能释放
- 华纬科技(001380)：稳定杆占比提升，23H1 毛利率显著改善
- 华纬科技(001380)：稳定杆占比提升，23H1 毛利率显著改善

核心观点

- **事件：公司发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司实现营收 7.07 亿，同比增长 40.71%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 26.80%；实现扣非归母净利润 0.75 亿元，同比增长 25.12%。**
- **营收增长符合预期，利润端短期承压。**24Q2 公司实现营收 4.01 亿元，同比增长 39.78%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 10.17%；实现扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 14.34%。24Q2 公司实现毛利率 22.16%，同/环比分别-6.47pct/-3.70pct；实现净利率 10.50%，同/环比分别-2.49pct/-2.38pct。公司利润端增速低于收入端，主要原因为公司产能处爬坡期，人员、设备、模具等投入较大；叠加稳定杆产品处抢占市场阶段，利润端短期承压。
- **核心客户放量，产能持续提升。**1) 产品端，24 年上半年公司稳定杆业务持续放量，大客户吉利、比亚迪、长城上半年同比增量接近或超过 50%，其中吉利同比增量超 70%。2) 客户端，公司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、理想、小鹏、蔚来等，覆盖主流新能源车企。3) 产能端，公司 24 年上半年投资建设重庆生产基地，进一步承接西南地区订单，稳固市场份额。
- **海外客户合作，国际化道路开拓。**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，同时公司也与合资、外资企业不断进行交流。公司 2023 年开始首次与 stellantis 合作。截止 24 年半年报，目前已有合作定点项目 3 个，为公司国际化道路开拓做好准备。
- **投资建议：**公司在弹簧领域深耕多年，客户结构优秀。我们预计 2024-2026 年公司营收 15.6/20.1/24.8 亿元，对应归母净利润 2.0/2.6/3.4 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 14.6/10.8/8.6，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） | 12.4 | 15.6 | 20.1 | 24.8 |
| 营收增速（%） | 39.6 | 25.9 | 28.5 | 23.3 |
| 归母净利润（亿元） | 1.6 | 2.0 | 2.6 | 3.4 |
| 归母净利润增速（%） | 45.6 | 19.4 | 35.1 | 26.7 |
| EPS(元/股) | 1.27 | 1.07 | 1.45 | 1.83 |
| PE | 27.4 | 14.6 | 10.8 | 8.6 |

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 | 1832 | 2011 | 2341 | 2807 | 经营活动现金流 | 43 | 175 | 182 | 266 |
| 现金 | 522 | 454 | 417 | 496 | 净利润 | 164 | 196 | 265 | 335 |
| 应收账款 | 501 | 607 | 780 | 961 | 折旧摊销 | 35 | 49 | 71 | 89 |
| 其它应收款 | 3 | 4 | 5 | 7 | 财务费用 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 预付账款 | 31 | 40 | 52 | 63 | 投资损失 | 0 | -16 | -16 | -16 |
| 存货 | 193 | 239 | 304 | 374 | 营运资金变动 | -162 | -71 | -158 | -164 |
| 其他 | 313 | 394 | 506 | 624 | 其它 | 0 | 11 | 14 | 14 |
| 非流动资产 | 486 | 627 | 748 | 804 | 投资活动现金流 | -469 | -180 | -180 | -133 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资本支出 | 227 | 143 | 143 | 148 |
| 固定资产 | 331 | 430 | 517 | 594 | 长期投资 | 243 | 244 | 245 | 246 |
| 无形资产 | 92 | 83 | 74 | 72 | 其他 | -486 | -280 | -281 | -230 |
| 其他 | 18 | 18 | 18 | 18 | 筹资活动现金流 | 761 | -62 | -40 | -54 |
| 资产总计 | 2318 | 2638 | 3088 | 3611 | 短期借款 | -82 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 746 | 844 | 1063 | 1296 | 长期借款 | -57 | -1 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 82 | 0 | 0 | 0 | 其他 | 796 | 22 | -39 | -53 |
| 应付账款 | 159 | 206 | 262 | 322 | 现金净增加额 | 336 | -67 | -38 | 79 |
| 其他 | 5 | 7 | 9 | 11 | | | | | |
| 非流动负债 | 48 | 48 | 48 | 48 | 主要财务比率 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 25 | 25 | 25 | 25 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 12 | 12 | 12 | 12 | 营业收入 | 39.6% | 25.9% | 28.5% | 23.3% |
| 负债合计 | 794 | 892 | 1111 | 1344 | 营业利润 | 53.1% | 18.3% | 35.5% | 27.0% |
| 少数股东权益 | 13 | 17 | 23 | 30 | 归属母公司净利润 | 45.6% | 19.4% | 35.1% | 26.7% |
| 归属母公司股东权益 | 1512 | 1729 | 1955 | 2237 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 2318 | 2638 | 3088 | 3611 | 毛利率 | 27.4% | 25.5% | 26.2% | 26.4% |
| | | | | | 净利率 | 13.2% | 12.5% | 13.2% | 13.5% |
| | | | | | ROE | 10.9% | 11.3% | 13.5% | 15.0% |
| | | | | | ROIC | 9.9% | 11.2% | 13.4% | 14.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 34.2% | 33.8% | 36.0% | 37.2% |
| | | | | | 净负债比率 | 4.7% | 0.9% | 0.8% | 0.7% |
| | | | | | 流动比率 | 2.46 | 2.38 | 2.20 | 2.17 |
| | | | | | 速动比率 | 2.20 | 2.10 | 1.92 | 1.88 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.54 | 0.59 | 0.65 | 0.69 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.82 | 2.75 | 2.83 | 2.78 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 1.89 | 1.66 | 1.65 | 1.62 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.27 | 1.07 | 1.45 | 1.83 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.34 | 0.95 | 1.00 | 1.46 |
| | | | | | 每股净资产 | 11.73 | 9.46 | 10.69 | 12.23 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 27.4 | 14.6 | 10.8 | 8.6 |
| | | | | | P/B | 2.97 | 1.66 | 1.47 | 1.28 |
| | | | | | | | | | |
| 利润表 (百万元) | | | | | | | | | |
| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | |
| 营业收入 | 1243 | 1565 | 2011 | 2480 | | | | | |
| 营业成本 | 903 | 1166 | 1485 | 1824 | | | | | |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 10 | 13 | | | | | |
| 营业费用 | 39 | 46 | 57 | 67 | | | | | |
| 研发费用 | 62 | 77 | 99 | 122 | | | | | |
| 管理费用 | 37 | 44 | 58 | 72 | | | | | |
| 财务费用 | -3 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| 资产减值损失 | -30 | -20 | -20 | -20 | | | | | |
| 公允价值变动收益 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | |
| 投资净收益 | 14 | 14 | 14 | 14 | | | | | |
| 营业利润 | 185 | 219 | 297 | 377 | | | | | |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 | | | | | |
| 营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 | | | | | |
| 利润总额 | 187 | 221 | 299 | 379 | | | | | |
| 所得税 | 19 | 21 | 28 | 36 | | | | | |
| 净利润 | 167 | 200 | 270 | 342 | | | | | |
| 少数股东损益 | 3 | 4 | 5 | 7 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 164 | 196 | 265 | 335 | | | | | |
| EBITDA | 216 | 270 | 369 | 467 | | | | | |
| EPS (元) | 1.27 | 1.07 | 1.45 | 1.83 | | | | | |

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|---------------|------------------------|
| 1. 投资建议的比较标准 | | |
| 投资评级分为股票评级和行业评级 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间 |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 |
| 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 中性 | 行业与整体市场表现基本持平 |
| | 看淡 | 行业弱于整体市场表现 |