

2024年08月25日

多利科技 (001311.SZ)

公司快报

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

增持-A(维持)

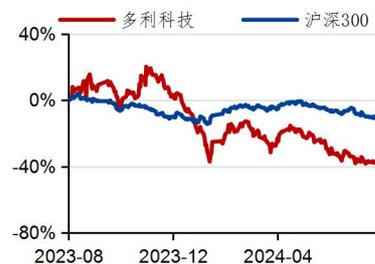
股价(2024-08-23)

19.73 元

交易数据

总市值(百万元)	4,712.58
流通市值(百万元)	1,196.14
总股本(百万股)	238.85
流通股本(百万股)	60.63
12个月价格区间	55.30/20.69

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.3	-21.63	-36.03
绝对收益	-10.97	-29.25	-46.67

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

多利科技: 行业景气叠加一体化压铸的持续推进, 公司业绩预期向好-多利科技 2023 年报点评 2024.4.21

终端车型销量预期改善叠加一体化压铸业务有序推进, 公司业绩有望逐步修复

投资要点

- ◆ **事件内容:** 8月22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 15.33 亿元, 同比减少 11.60%; 实现归母净利润 2.19 亿元, 同比减少 11.62%。
- ◆ **受部分客户终端车型销量波动, 2024 年上半年公司业绩暂时承压。** 2024 年上半年公司实现营业收入 15.33 亿元、同比减少 11.60%, 实现归母净利润 2.19 亿元、同比减少 11.62%。2024 年 1-6 月公司营业收入及净利润均有所下行, 主要系特斯拉、理想等核心客户终端车型销量未及预期。结合具体数据来看, 2024 年上半年特斯拉全球销量共计 83.77 万辆、较去年同期下降 6.6%, 据海外机构 JATO Dynamics 统计, 其欧洲市场业绩下滑 13%、美国本土业绩下滑 8%、中国市场的业绩下滑幅度则达到 10%; 同时, 理想汽车于 2024 年 3 月发布公告表示, 由于销售订单不及预期, 将一季度的交付量预期由之前的 10 万至 10.3 万辆下调至 7.6 万至 7.8 万辆, 下调幅度大约 2 万辆。上述客户作为公司核心客户, 其车型销量的波动对公司业绩影响较大; 据此前公司招股书显示, 2022 年上半年特斯拉与理想分列公司前两大客户, 合计占据公司当期 50% 以上的营业收入。
- ◆ **2024Q2 公司单季度营收及净利润同比增速均有所下行。** 2024Q2 公司实现营收 7.52 亿元、同比减少 17.12%、较第一季度营收降幅再降 11.59 个百分点; 实现单季度归母净利润 1.04 亿元、同比减少 26.30%、较第一季净利润增速下降 34.13 个百分点。1) 对于公司二季度营收及净利润增速均较一季度下行, 主要系特斯拉等核心客户车型销量波动在二季度更为显著; 据 CNEV Post 统计, 特斯拉中国在 2024 年第二季度共批发销售 205,747 辆汽车、同比下降 16.77%、环比下降 6.85%。2) 对于单季度净利润变动与营收不匹配, 预计受毛利率影响较大; 2024Q2 毛利率为 21.76%、较 2023Q2 同比下降 4.89 个百分点。结合行业情况及公司公告来看, 毛利率的波动, 一方面主要系汽车市场竞争加剧带来的毛利率下降, 二季度国内部分经销商的平均价格折扣攀升至历史新高、超过 20%; 另一方面, 随着“盐城 9200T 压铸岛”、“盐城多利二期厂房”等项目陆续转固, 公司 2024Q2 末较 2024Q1 末新增固定资产 2.31 亿元, 导致本期折旧摊销成本相应增加。
- ◆ **展望 2024 下半年, 公司新老客户齐发力, “基本盘” 冲压件业务预期向好。** 1) 24 上半年遭遇“寒冬”的特斯拉, 7 月销售数据走强; 据乘联会数据统计, 特斯拉 7 月国产 Model 3 及 Model Y 销量 7.41 万辆、同比增长 15.3%、环比增长 4.4%, 时隔 4 个月出现反弹迹象。2) 2023 年公司新增客户比亚迪, 预期伴随着合作车型的逐步放量, 或助力公司下半年业绩的提升; 2024 上半年来看, 比亚迪新能源汽车销量超 160 万辆、稳居国内第一。3) 其他现有客户方面, 零跑汽车 C16 于今年 6 月底正式上市, 主要为零跑汽车配套的金华达亚生产基地现已完成厂房建设、进入量产阶段; 蔚来旗下第二品牌 ONVO 乐道也将于 2024 年下半年推出全新车型“乐道 L60”, 预期新车型的推出将为公司收入带来一定贡献。根据公司 24 年 8 月公



告，结合客户对下半年终端产销量的量纲预计，公司三、第四季度的订单排期比第二季度已有所提升。

- ◆ **基于汽车行业的电动化及轻量化发展趋势，公司一体化压铸业务有序推进。**考虑到一体化压铸更为契合新能源汽车轻量化发展需求，公司已于 2020 年下半年开始布局一体化压铸业务。1) 产能建设方面，公司主要在江苏盐城、安徽六安布局了四条一体化压铸生产线，并于 2024 年 4 月公布在常州金坛新增了一体化压铸产线布局；截至 2024 年 6 月 30 日，盐城与六安的压铸产线已由在建工程转为固定资产，常州金坛项目则已进入厂房建设阶段。2) 客户层面，据公司公告披露，全资子公司昆山达亚（位于江苏）将为国内某头部新能源汽车制造商客户提供一体化压铸后地板零部件，生命周期内预计销售总金额约 21-23 亿元；而安徽六安生产线则规划承接蔚来汽车等客户的一体化压铸零部件业务。根据配套相关车型的上市时间，预计公司一体化压铸业务在 2025 年、2026 年逐步进入稳定量产。
- ◆ **投资建议：**公司 2024 年上半年业绩暂时承压，但展望 2024 年下半年，特斯拉等核心客户车型销量预期好转、叠加零跑汽车、蔚来等品牌新车型的陆续上市，公司冲压件业务发展有望向好。长期来看，公司是国内较早从事汽车冲压零部件生产的企业之一，深度绑定特斯拉、理想、蔚来等头部新能源车企，近年来又新拓比亚迪、零跑汽车等领军品牌，或受益于新能源汽车渗透率的持续抬升；同时，伴随着汽车轻量化发展趋势，一体化压铸大规模应用有望开启，利好公司的可持续性发展。针对公司上半年业绩暂时承压，我们略微下调 2024 年业绩预测，预计 2024-2026 年营业总收入分别为 42.93 亿元、52.33 亿元、62.18 亿元，同比增速分别为 9.7%、21.9%、18.8%；对应归母净利润分别为 5.32 亿元、6.60 亿元、7.97 亿元，同比增速分别为 7.2%、24.0%、20.8%；对应 EPS 分别为 2.23 元、2.76 元、3.34 元，对应 PE 分别为 8.9x、7.1x、5.9x，维持增持-A 评级。
- ◆ **风险提示：**新能源汽车行业景气度风险、新能源汽车发展的不确定性带来的风险、新业务拓展不及预期风险、宏观经济和产业政策风险、客户集中度高的风险、原材料价格风险、技术创新风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,355	3,913	4,293	5,233	6,218
YoY(%)	21.0	16.6	9.7	21.9	18.8
归母净利润(百万元)	446	497	532	660	797
YoY(%)	15.8	11.2	7.2	24.0	20.8
毛利率(%)	24.5	23.2	21.8	22.0	22.1
EPS(摊薄/元)	1.87	2.08	2.23	2.76	3.34
ROE(%)	24.0	11.6	11.4	12.7	13.7
P/E(倍)	10.6	9.5	8.9	7.1	5.9
P/B(倍)	2.5	1.1	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	13.3	12.7	12.4	12.6	12.8

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	1983	3147	3885	4934	5415	营业收入	3355	3913	4293	5233	6218
现金	152	667	1261	1537	1826	营业成本	2532	3004	3357	4081	4846
应收票据及应收账款	1131	1405	1378	2014	2016	营业税金及附加	21	23	27	32	38
预付账款	35	49	44	69	65	营业费用	10	11	14	16	19
存货	608	566	746	850	1046	管理费用	81	102	113	132	149
其他流动资产	56	460	457	465	462	研发费用	124	129	149	180	208
非流动资产	1545	2262	2275	2488	2706	财务费用	14	-10	-21	-12	-8
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-29	-90	-21	-16	-12
固定资产	1045	1484	1531	1753	1962	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
无形资产	184	226	235	249	265	投资净收益	-1	6	2	3	3
其他非流动资产	316	553	509	486	479	营业利润	550	597	653	810	977
资产总计	3528	5410	6161	7423	8121	营业外收入	0	12	0	0	0
流动负债	1366	1013	1391	2149	2223	营业外支出	1	3	2	2	2
短期借款	387	0	218	740	626	利润总额	549	606	651	807	975
应付票据及应付账款	796	823	987	1213	1399	所得税	103	110	119	148	178
其他流动负债	183	191	186	196	198	税后利润	446	496	532	659	796
非流动负债	300	111	103	102	101	少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
长期借款	231	40	32	31	30	归属母公司净利润	446	497	532	660	797
其他非流动负债	69	71	71	71	71	EBITDA	734	759	786	977	1158
负债合计	1666	1124	1494	2251	2324						
少数股东权益	0	-1	-1	-2	-3	主要财务比率					
股本	106	184	239	239	239	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	216	2165	2110	2110	2110	成长能力					
留存收益	1540	1938	2359	2865	3473	营业收入(%)	21.0	16.6	9.7	21.9	18.8
归属母公司股东权益	1862	4286	4668	5174	5800	营业利润(%)	18.1	8.6	9.4	23.9	20.7
负债和股东权益	3528	5410	6161	7423	8121	归属于母公司净利润(%)	15.8	11.2	7.2	24.0	20.8
						获利能力					
						毛利率(%)	24.5	23.2	21.8	22.0	22.1
						净利率(%)	13.3	12.7	12.4	12.6	12.8
						ROE(%)	24.0	11.6	11.4	12.7	13.7
						ROIC(%)	18.5	10.9	10.3	10.8	12.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	47.2	20.8	24.2	30.3	28.6
						流动比率	1.5	3.1	2.8	2.3	2.4
						速动比率	0.9	2.4	2.2	1.8	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7
						估值比率					
						P/E	10.6	9.5	8.9	7.1	5.9
						P/B	2.5	1.1	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	7.2	5.0	4.3	3.7	2.8

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