

外销快速增长, 新项目定点提供增长动能

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年报, 上半年实现收入1.3亿元, 同比+18.5%, 实现归母净利润2218.6万元, 同比+18.7%, 实现扣非归母净利润1971.8万元, 同比+10.6%; 其中单Q2实现收入6635.7万元, 同比+20.5%, 环比+8.9%, 实现归母净利润1286.0万元, 同比-0.3%, 环比+37.9%, 实现扣非归母净利润1157.4万元, 同比-6.7%, 环比+42.1%。
- 公司主要产品毛利率提升, 外销收入受益于海外小家电市场增长。** 分产品看, 24H1公司主要产品线束组件毛利率为33.0%, 较去年同期增加2.3pp; 注塑集成件毛利率为28.2%, 较去年同期增加0.2pp。分地区看, 24H1外销收入达到6394.0万元, 同比增长42.7%, 收入占比达到50.2%。这得益于公司国外客户的电熨斗、热泵等产品销售量增加, 公司相关线束和组件产品销量增长。公司持续拓展海外市场, 尤其是欧美和日本的高端市场, 并继续推进电子组件集成化策略确保产品能够满足海外市场对高度集成化、智能化产品需求。
- 公司量产项目推动业绩稳增, 24H1收入同比增长18.5%。** 1) 汽车领域, 公司多个电子集成组件产品及新能源充电模块项目陆续实现量产, 如长安M15/H15新一代动力总成线束、奇瑞ICAR驱动电机高低压线束与全景天窗线束, 及均胜群英涵盖多个品牌的充电枪组件及充电桩高低压线束; 2) 家电领域, 全新手持吸附式蒸汽电熨斗结构组件实现量产; 3) 在工业领域, 公司为菲斯曼提供的热泵智能控制组件、光伏与储能系统组件相继量产。
- 公司新定点项目充足, 为公司提供增长动能。** 1) 汽车领域, 公司新定点项目包括宝马G48车灯线束、奥迪A5L车灯线束、大众VWA313车灯线束、国产空气悬架线束总成, 均胜群英的一系列充电枪及充电模块新项目, 以及小鹏汇天飞行汽车控制台线束与充电系统线束组件项目定点; 2) 家电领域, 公司积极布局咖啡机领域; 3) 工业领域, 公司获电池包线束和工业机器人线束项目定点。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为48.1/58.4/73.3百万元, CAGR为23.4%, 对应PE为19/16/13倍。考虑到2024年可比公司平均估值为22倍, 公司在手新项目充足且在新能源汽车等领域持续投入, 业绩有望稳步增长, 我们维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争风险、主要客户相对集中风险、汇率波动风险等。

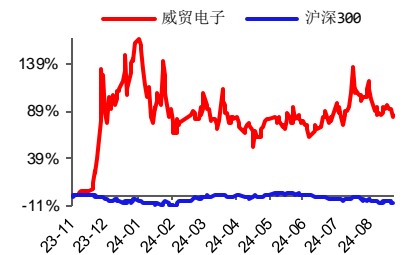
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	228.82	279.51	344.16	420.02
增长率	13.24%	22.15%	23.13%	22.04%
归属母公司净利润(百万元)	39.01	48.07	58.44	73.28
增长率	12.17%	23.24%	21.56%	25.39%
每股收益EPS(元)	0.48	0.60	0.72	0.91
净资产收益率ROE	9.04%	10.62%	12.21%	14.32%
PS	24	19	16	13
PB	2.15	2.05	1.94	1.81

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 潘妍洁
电话: 023-67791663
邮箱: panyj@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	0.81
流通A股(亿股)	0.27
52周内股价区间(元)	6.26-16.88
总市值(亿元)	9.27
总资产(亿元)	5.48
每股净资产(元)	5.29

相关研究

- 威贸电子(833346): 产品结构持续优化, 集成组件化策略提升23年盈利能力(2024-02-27)
- 威贸电子(833346): 乘新能源汽车之东风, 多品种布局助力业绩稳增(2024-01-10)

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司线束组件产品应用场景广泛，且公司近年来推行集成化、组件化策略，以小批量多品种的模式，通过定制化的服务满足客户不同应用领域的需求，因此与大部分线束企业形成了一定差异化。随着下游新能源汽车等领域需求快速增长，公司线束组件收入有望稳步提升。我们预计 2024-2026 年，公司线束组件销量约为 2075/2282/2556 万件，销售价格约为 6.8/7.1/7.4 元/件，毛利率约为 33.0%/33.5%/34.0%。

假设 2：公司注塑集成件产品应用场景广泛，且公司为客户提供整体解决方案，与客户绑定度高。随着下游新能源、家电等领域需求快速增长，公司塑料组件收入有望稳步提升。我们预计 2024-2026 年，公司注塑集成件产品销量约为 1283/1642/1970 万件，销售价格约为 9.0/9.8/10.5 元/件，毛利率约为 28%/29%/30%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入及成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
线束组件	收入	127.0	141.2	161.6	190.0
	增速	8.3%	11.2%	14.4%	17.6%
	成本	88.0	94.6	107.4	125.4
	毛利率	30.7%	33.0%	33.5%	34.0%
注塑集成件	收入	79.5	115.9	160.2	207.6
	增速	31.1%	45.8%	38.2%	29.6%
	成本	54.9	83.4	113.8	145.3
	毛利率	30.9%	28.0%	29.0%	30.0%
其他	收入	17.1	17.1	17.1	17.1
	增速	4.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	11.7	12.0	12.0	12.0
	毛利率	31.9%	30.0%	30.0%	30.0%
其他业务	收入	5.3	5.3	5.3	5.3
	增速	-32.3%	0.0%	0.0%	0.0%
	成本	2.7	2.9	2.9	2.9
	毛利率	49.3%	45.0%	45.0%	45.0%
合计	收入	228.8	279.5	344.2	420.0
	增速	13.2%	22.1%	23.1%	22.0%
	成本	157.2	192.9	236.1	285.6
	毛利率	31.3%	31.0%	31.4%	32.0%

数据来源：Wind, 西南证券

相对估值

我们根据公司销售的主要产品选取了兴瑞科技、沪光股份和永鼎科技作为可比公司。从 PE 的角度看，24-26 年，三家公司平均估值为 22/15/11 倍。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 2.8/3.4/4.2 亿元，yoy 为 22.2%/23.1%/22.0%；预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 48.1/58.4/73.3 百万元，CAGR 为 23.4%，对应 PE 为 19/16/13 倍。考虑到 2024 年可比公司平均估值为 22 倍，公司在手新项目充足且在新能源汽车等领域持续投入，业绩有望稳步增长，我们维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
002937.SZ	兴瑞科技	51.19	17.19	0.90	1.21	1.59	2.02	29.06	14.23	10.78	8.52
605333.SH	沪光股份	104.78	23.99	0.12	1.11	1.57	2.07	160.67	21.62	15.28	11.61
600105.SH	永鼎股份	54.32	3.90	0.03	0.12	0.19	0.29	179.92	31.62	20.27	13.50
平均值								123.22	22.49	15.44	11.21
833346.BJ	威贸电子	9.27	11.49	0.48	0.60	0.73	0.91	23.76	19.22	15.76	12.57

数据来源：Wind，西南证券整理（数据截止日期 2024.8.23）。注：除威贸电子，其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	228.82	279.51	344.16	420.02	净利润	39.16	48.26	58.66	73.56
营业成本	157.23	192.95	236.07	285.62	折旧与摊销	11.39	10.48	10.48	10.48
营业税金及附加	2.47	2.70	3.46	4.22	财务费用	-3.99	-5.68	-5.88	-6.20
销售费用	3.86	4.19	4.99	5.88	资产减值损失	-0.17	-0.44	0.57	-0.21
管理费用	18.18	33.54	41.30	50.40	经营营运资本变动	-93.02	-28.35	-37.29	-42.98
财务费用	-3.99	-5.68	-5.88	-6.20	其他	100.64	0.28	-0.48	0.17
资产减值损失	-0.17	-0.44	0.57	-0.21	经营活动现金流净额	54.01	24.56	26.07	34.83
投资收益	2.76	0.00	0.00	0.00	资本支出	0.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.02	0.01	0.01	0.01	其他	-143.01	20.02	-3.33	-1.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-142.87	20.02	-3.33	-1.65
营业利润	43.87	52.25	63.67	80.32	短期借款	9.28	2.72	3.00	5.00
其他非经营损益	-0.11	1.34	1.44	1.44	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	43.76	53.59	65.11	81.75	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	4.61	5.33	6.45	8.19	支付股利	-23.83	-26.73	-32.94	-40.04
净利润	39.16	48.26	58.66	73.56	其他	-1.26	4.87	5.88	6.20
少数股东损益	0.15	0.18	0.22	0.28	筹资活动现金流净额	-15.81	-19.14	-24.06	-28.84
归属母公司股东净利润	39.01	48.07	58.44	73.28	现金流量净额	-103.34	25.43	-1.31	4.33
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	134.35	159.79	158.47	162.81	成长能力				
应收和预付款项	63.33	73.66	92.18	112.53	销售收入增长率	13.24%	22.15%	23.13%	22.04%
存货	34.91	43.46	53.49	65.17	营业利润增长率	32.25%	19.10%	21.84%	26.15%
其他流动资产	141.94	142.54	174.22	209.15	净利润增长率	12.77%	23.24%	21.56%	25.39%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	31.70%	11.28%	19.65%	23.93%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	113.61	104.09	94.57	85.05	毛利率	31.29%	30.97%	31.41%	32.00%
无形资产和开发支出	22.88	22.33	21.79	21.24	三费率	7.89%	11.47%	11.74%	11.92%
其他非流动资产	8.21	7.79	7.37	6.95	净利率	17.11%	17.27%	17.04%	17.51%
资产总计	519.23	553.67	602.10	662.90	ROE	9.04%	10.62%	12.21%	14.32%
短期借款	9.28	12.00	15.00	20.00	ROA	7.54%	8.72%	9.74%	11.10%
应付和预收款项	48.63	54.65	67.95	82.86	ROIC	14.72%	14.01%	15.88%	18.27%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	22.41%	20.41%	19.84%	20.14%
其他负债	28.31	32.48	38.90	46.27	营运能力				
负债合计	86.23	99.14	121.85	149.13	总资产周转率	0.46	0.52	0.60	0.66
股本	80.68	80.68	80.68	80.68	固定资产周转率	2.01	2.59	3.49	4.72
资本公积	194.87	194.87	194.87	194.87	应收账款周转率	3.96	4.11	4.18	4.13
留存收益	164.81	186.16	211.65	244.89	存货周转率	4.07	4.69	4.68	4.66
归属母公司股东权益	431.43	452.77	478.27	511.50	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.12%	—	—	—
少数股东权益	1.58	1.76	1.99	2.27	资本结构				
股东权益合计	433.00	454.53	480.25	513.77	资产负债率	16.61%	17.91%	20.24%	22.50%
负债和股东权益合计	519.23	553.67	602.10	662.90	带息债务/总负债	10.76%	12.10%	12.31%	13.41%
					流动比率	4.54	4.40	4.05	3.78
					速动比率	4.12	3.94	3.60	3.33
					股利支付率	61.09%	55.60%	56.37%	54.64%
					每股指标				
					每股收益	0.48	0.60	0.72	0.91
					每股净资产	5.35	5.61	5.93	6.34
					每股经营现金	0.67	0.30	0.32	0.43
					每股股利	0.30	0.33	0.41	0.50
业绩和估值指标									
	2023A	2024E	2025E	2026E					
EBITDA	51.27	57.06	68.27	84.60					
PE	23.76	19.28	15.86	12.65					
PB	2.15	2.05	1.94	1.81					
PS	4.05	3.32	2.69	2.21					
EV/EBITDA	14.80	13.24	11.08	8.93					
股息率	2.57%	2.88%	3.55%	4.32%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
