

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

公司 2024H1 稳中有进，冲压业务盈利能力明显改善

买入(维持)

—无锡振华（605319.SH）公司事件点评报告

事件

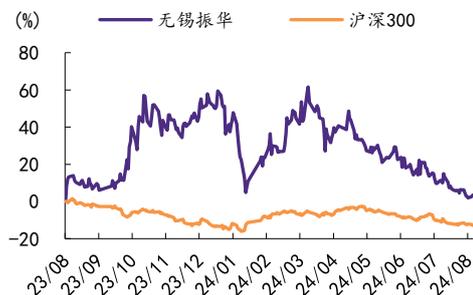
分析师：林子健 S1050523090001
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-27

当前股价(元)	15.37
总市值(亿元)	38
总股本(百万股)	250
流通股本(百万股)	214
52周价格范围(元)	15.18-24.52
日均成交额(百万元)	77.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《无锡振华（605319）：积极拓展客户，出海与新能源共振，业绩加速增长》2024-03-24

无锡振华发布 2024 年半年报：2024H1 营收 11.2 亿元，YoY+15.3%；归母净利润 1.58 亿元，YoY+74.9%，扣非净利润 1.56 亿元，YoY+88.3%。其中，2024Q2 收入 6.3 亿元，YoY+14.9%；归母净利润 0.8 亿元，YoY+54.2%。

投资要点

■ 2024H1 收入规模稳步扩张，管理结构优化显著

公司 2024H1 收入规模稳步扩张。公司 2024H1 整体营收 11.2 亿元，YoY+15.3%；毛利率 24.5%，YoY+1.1pct；期间费用率 8.6%，YoY-0.7pct，销售/管理/财务/研发费用率 0.2%/4.4%/1.1%/2.9%。2024Q2 营收 6.3 亿元，YoY+14.9%，毛利率 23.7%；归母净利润 0.8 亿元，YoY+54.2%。公司冲压零部件业务、选择性精密电镀加工业务、模具业务的收入均大幅上涨，由于毛利率亦同步显著提升，导致本期净利润(扣非前后)较上年同期大幅上涨。

公司管理结构优化显著，管理费用持续下降。公司 2024Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.1%/4.1%/1.0%/2.9%，YoY 分别+0.04/-1.49/+0.11/+0.06pct，QoQ 分别为-0.02/-0.57/-0.08/-0.12pct。管理费用率显著下降系公司全面信息化管理转型效果显著。

■ 新能源转型进行时，全力冲刺下半年利好市场

公司新能源转型持续推进。公司从 2017 年开始，主动优化客户结构，向新能源转型，公司新中标的零件总价中新能源车占比逐年提高。目前，公司主要客户为上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等国内知名整车制造商，并已与特斯拉、理想汽车、小米汽车等多家新能源汽车整车厂商建立了稳定的合作关系，实现传统能源与新能源汽车零部件领域的双向把握。

小米、理想汽车销量持续发力，助力公司业绩增长。小米第二季度交付汽车 2.7 万辆，正向 2024 年全年 12 万辆销量目标冲刺。理想汽车 2024H1 实现销量 18.9 万辆，YoY+35.8%；七月实现销量 5.1 万辆，YoY+49.4%。公司与两整车厂的稳定合作关系将有望在未来持续帮助公司业绩增长。

下半年汽车市场进入旺季，政策产品双利好共推增长。上半年汽车产销分别完成 1389.1 万辆和 1404.7 万辆，同比分别增长 4.9%和 6.1%。其中，新能源汽车产销量分别完成 492.9 万辆和 494.4 万辆，同比分别增长 30.1%和 32%，市场占有率达到 35.2%。下半年是汽车销售旺季，展望下半年汽车市场，以旧换新、新能源汽车下乡等利好政策持续落地实施，企业新产品密集上市，将共同推动了乘用车市场的产销双增长，业绩有望实现高放量。

■ 选择性精密电镀对接博世，新业务引擎崭露头角

公司 2024H1 选择性精密电镀业务保持持续高增长速度。公司 2024 年 H1 选择性精密电镀板块实现营收 8913.2 万元，YoY+116.3%，毛利率 81.8%。该板块有望成为公司新增长引擎。

公司选择性精密电镀水平国际领先，对接国际龙头博世。公司全资子公司无锡开祥目前为联合电子在精密镀铬工艺领域国内唯一的合格供应商，也是德国博世全球产能重要供应基地之一。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 28.6/35.3/43.3 亿元，EPS 分别为 1.4/1.7/2.1，当前股价对应 PE 分别为 10.8/8.8/7.2 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

上游价格原材料波动风险；地缘政治风险；公司盈利不及预期；汽车产销量不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,317	2,858	3,529	4,331
增长率（%）	32.7%	23.3%	23.5%	22.7%
归母净利润（百万元）	277	356	436	535
增长率（%）	242.6%	28.6%	22.4%	22.6%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.42	1.74	2.13
ROE（%）	12.7%	14.4%	15.3%	16.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	2,317	2,858	3,529	4,331
现金及现金等价物	215	277	295	249	营业成本	1,736	2,201	2,759	3,422
应收款	1,518	2,107	2,892	3,905	营业税金及附加	29	34	42	52
存货	326	420	527	653	销售费用	3	6	7	9
其他流动资产	149	184	227	279	管理费用	102	120	120	121
流动资产合计	2,208	2,988	3,941	5,085	财务费用	22	16	16	16
非流动资产:					研发费用	65	77	88	104
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	191	219	231	250
固定资产	1,588	1,545	1,507	1,459	资产减值损失	-29	-13	-18	-20
在建工程	385	389	343	290	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	215	204	193	183	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	347	396	485	594
其他非流动资产	181	181	181	181	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	2,369	2,319	2,224	2,113	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	4,576	5,307	6,165	7,198	利润总额	347	396	485	594
流动负债:					所得税费用	69	40	48	59
短期借款	581	581	581	581	净利润	277	356	436	535
应付账款、票据	1,508	1,942	2,434	3,019	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	146	146	146	146	归母净利润	277	356	436	535
流动负债合计	2,260	2,699	3,199	3,792					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	26	21	16	11	成长性				
其他非流动负债	105	105	105	105	营业收入增长率	32.7%	23.3%	23.5%	22.7%
非流动负债合计	131	126	121	116	归母净利润增长率	242.6%	28.6%	22.4%	22.6%
负债合计	2,391	2,825	3,320	3,908	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.1%	23.0%	21.8%	21.0%
股本	250	250	250	250	四项费用/营收	8.2%	7.7%	6.6%	5.8%
股东权益	2,185	2,482	2,845	3,290	净利率	12.0%	12.5%	12.4%	12.3%
负债和所有者权益	4,576	5,307	6,165	7,198	ROE	12.7%	14.4%	15.3%	16.3%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	52.2%	53.2%	53.8%	54.3%
净利润	277	356	436	535	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	171	170	165	160	应收账款周转率	1.5	1.4	1.2	1.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
营运资金变动	-25	-278	-435	-598	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	424	248	165	97	EPS	1.11	1.42	1.74	2.13
投资活动现金净流量	-506	39	84	101	P/E	13.89	10.80	8.83	7.2
筹资活动现金净流量	144	-65	-78	-95	P/S	1.7	1.3	1.1	0.9
现金流量净额	63	222	172	103	P/B	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。