

多利科技(001311.SZ)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年8月27日

**评级：买入（维持）**

市场价格：20.17元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,355	3,913	3,959	4,628	5,218
增长率 yoy%	21%	17%	1%	17%	13%
净利润(百万元)	446	497	509	614	712
增长率 yoy%	16%	11%	2%	21%	16%
每股收益(元)	1.87	2.08	2.13	2.57	2.98
每股现金流量	1.19	2.14	2.93	2.70	3.29
净资产收益率	24%	12%	11%	12%	12%
P/E	10.8	9.7	9.5	7.8	6.8
P/B	2.6	1.1	1.0	0.9	0.8

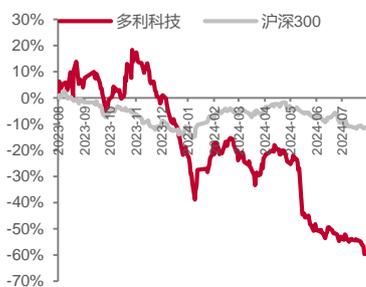
备注：数据截至 2024/08/26

**投资要点**

- 事件：**公司发布 2024 年中报，2024 上半年公司实现营收 15.3 亿元，同比-11.6%，归母净利润 2.2 亿元，同比-11.6%。其中 24Q2 公司实现营收 7.5 亿元，同比-17.1%，归母净利润 1 亿元，同比-26.3%。
- 受大客户影响 Q2 收入同环比下降，规模下降&转固增加致盈利能力短期承压，下半年有望进入新一轮客户周期。**24Q2 收入 7.5 亿元，同比-17.1%，环比-3.6%，预计受大客户 Q2 需求不及预期影响，特斯拉上海工厂 24Q2 批发销量 20.5 万辆，同比-17.1%，环比-7.3%，特斯拉 2023 年收入占比约 49.1%，大客户销量下滑导致公司收入同环比下滑。24Q2 盈利能力短期承压，Q2 毛利率 21.76%，同比-4.89pct，环比-1.39pct，预计是规模下降但新增产能转固带来折旧边际压力，23H1 末/24Q1 末/24Q2 年末公司固定资产分别为 10.5 亿、15.3 亿、17.5 亿元，24Q2 固定资产较 23H1 增加 7 亿元，较 24Q1 增加 2.2 亿元。展望下半年，伴随存量客户特斯拉、理想修复，增量客户零跑、蔚来乐道等新项目爬坡上量，收入有望重回增长通道，并带动盈利能力逐步修复，或有望进入新一轮客户周期。
- 白车身总成战略持续推进，冲压+一体压铸产能加码。**公司在冲压、焊接工艺业务的基础上，积极推进一体化压铸、热成型、电泳漆和复合材料等业务，并布局相应产能，为客户提供多方位、更优质的服务，进一步提升公司的核心竞争力。一体化压铸方面，公司已在盐城多利、安徽达亚布局四条一体化压铸生产线，其中盐城多利 6100 吨一体化压铸生产线已投入使用，一体压铸已积累了良好的研发及生产基础，并取得了较高的产品良率，2023 年公司再获国内某头部新能源汽车一体压铸后地板定点，生命周期内预计销售总金额约 21-23 亿元，将于 2025 年开始量产，即将步入规模化阶段，为匹配客户需求，公司在常州金坛投资江苏金坛投资新建“汽车精密零部件及一体化底盘结构件项目”。同时，23 年底公司计划总投资 3.3 亿元在金华市投建汽车轻量化项目，补充冲压、热成型、焊接生产线等产能，更好的满足客户需求。
- 基本盘业务已在客户、盈利上证明商务&成本管控能力强，绑定新能源大客户带来确定性高增长、高盈利。**公司深度配套特斯拉、理想等新能源大客户，2022 年特斯拉、理想收入占比分别为 47%、12%，有望受益于特斯拉、理想新车型以及规模快速放量。客户优质支撑公司业务持续成长的确定性和盈利的稳定性。
- 切入一体压铸开辟新成长，中长期打造为白车身总成供应商。**公司主营集白车身冲压零部件、总成焊接拼装一体，对白车身总成件理解较深，掌握多种跨材料/工艺连接技术。2020 年下半年开始布局一体化压铸，在人才&技术&设备上进行了储备，已采购布勒 6100T 压铸机。新能源催生一体化压铸工艺革命，是从 0 到 1 的潜在千亿市场，公司此前深耕白车身件（冲压、焊接工艺），产业趋势捕捉敏锐，布局压铸补齐工艺以打造白车身总成供应商。
- 盈利预测：**考虑到下游竞争加剧核心客户需求存在一定不确定性，调整 24-26 归母净

**基本状况**

总股本(百万股)	239
流通股本(百万股)	61
市价(元)	20.17
市值(百万元)	4,818
流通市值(百万元)	1,223

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《【中泰汽车】多利科技 2023 年报点评：Q4 收入符合预期减值影响利润，冲压&一体压铸产能加码》2024.4.21

《【中泰汽车】多利科技 23Q2 点评：Q2 盈利能力提升，一体压铸再下一城》2023.09.19

《【中泰汽车】多利科技 2022&23Q1 点评：业绩符合预期，白车身总成战略持续推进》2023.05.05

利润为 5.1 亿元、6.1 亿元、7.1 亿元（调整前为 6.1、7.1、8.4 亿元），24-26 年归母净利润同比增速分别为 2%、21%、16%，对应 24-26 年 PE 分别为 10X、8X、7X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**新能源销量不及预期、新客户拓展不及预期、新业务进展不及预期、原材料大幅上涨等

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	667	1,022	1,062	1,266	营业收入	3,913	3,959	4,628	5,218
应收票据	38	39	45	51	营业成本	3,004	3,068	3,564	4,007
应收账款	1,367	1,354	1,549	1,731	税金及附加	23	24	28	31
预付账款	49	50	58	65	销售费用	11	8	9	10
存货	566	578	672	756	管理费用	102	127	143	146
合同资产	0	0	0	0	研发费用	129	119	139	157
其他流动资产	460	461	475	487	财务费用	-10	-14	-14	-14
流动资产合计	3,147	3,504	3,861	4,356	信用减值损失	-57	-10	-10	-10
其他长期投资	3	3	3	3	资产减值损失	-33	-20	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	1,484	1,743	2,035	2,358	投资收益	6	0	0	0
在建工程	216	316	316	216	其他收益	28	20	20	20
无形资产	226	251	273	293	营业利润	597	618	750	870
其他非流动资产	334	347	358	367	营业外收入	12	0	0	0
非流动资产合计	2,262	2,660	2,987	3,239	营业外支出	3	1	1	1
资产合计	5,410	6,164	6,847	7,595	利润总额	606	617	749	869
短期借款	0	257	215	157	所得税	110	108	135	157
应付票据	40	41	47	53	净利润	496	509	614	712
应付账款	783	799	929	1,044	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	497	509	614	712
合同负债	12	12	14	16	NOPLAT	487	497	602	701
其他应付款	6	6	6	6	EPS (摊薄)	2.08	2.13	2.57	2.98
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	160	167	178	184					
流动负债合计	1,013	1,296	1,402	1,474					
长期借款	40	40	40	40					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	71	71	71	71					
非流动负债合计	111	111	111	111					
负债合计	1,124	1,406	1,513	1,585					
归属母公司所有者权益	4,286	4,758	5,335	6,011					
少数股东权益	-1	-1	-1	-1					
所有者权益合计	4,285	4,757	5,335	6,010					
负债和股东权益	5,410	6,164	6,847	7,595					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	511	701	645	785	成长能力				
现金收益	656	675	811	945	营业收入增长率	16.6%	1.2%	16.9%	12.7%
存货影响	42	-12	-94	-84	EBIT 增长率	5.8%	1.2%	21.8%	16.5%
经营性应收影响	-254	32	-190	-176	归母公司净利润增长率	11.2%	2.5%	20.6%	16.1%
经营性应付影响	32	17	136	122	获利能力				
其他影响	35	-11	-19	-22	毛利率	23.2%	22.5%	23.0%	23.2%
投资活动现金流	-1,329	-580	-540	-500	净利率	12.7%	12.9%	13.3%	13.7%
资本支出	-794	-565	-527	-489	ROE	11.6%	10.7%	11.5%	11.9%
股权投资	0	0	0	0	ROIC	15.7%	13.6%	14.7%	15.3%
其他长期资产变化	-535	-15	-13	-11	偿债能力				
融资活动现金流	1,336	234	-65	-81	资产负债率	42.5%	43.4%	20.8%	22.8%
借款增加	-578	257	-42	-57	债务权益比	2.9%	8.0%	6.3%	4.7%
股利及利息支付	-109	-45	-57	-63	流动比率	3.1	2.7	2.8	3.0
股东融资	2,056	0	0	0	速动比率	2.5	2.3	2.3	2.4
其他影响	-33	22	34	39	营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	113	124	113	113
					应付账款周转天数	90	93	87	89
					存货周转天数	70	67	63	64
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.08	2.13	2.57	2.98
					每股经营现金流	2.14	2.93	2.70	3.29
					每股净资产	17.95	19.92	22.34	25.17
					估值比率				
					P/E	10	10	8	7
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	25	25	20	17

来源: wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。