

2024年09月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## Q2 业绩符合预期，全球化战略稳定布局中

## —骏创科技公司事件点评报告

## 买入(维持)

## 事件

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

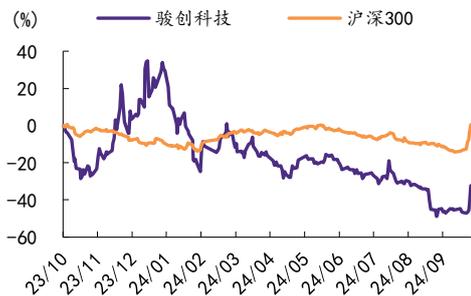
骏创科技发布 2024 年半年报：2024H1 营收 3.9 亿元，YoY+21.5%；归母净利润 0.4 亿元，YoY-15.5%，扣非净利润 0.4 亿元，YoY-10.6%。其中，2024Q2 收入 1.7 亿元，YoY+10.5%；归母净利润 0.1 亿元，YoY-53.3%。

## 基本数据

2024-09-27

当前股价(元)	12.4
总市值(亿元)	12
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	37
52周价格范围(元)	8.36-22.2
日均成交额(百万元)	21.08

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《骏创科技(833533)：2024Q1 业绩高增，海外扩张奠定中长期成长空间》2024-06-26
- 《骏创科技(833533)：冉冉升起的汽车注塑件小巨人，绑定 T 客户奠定长期成长空间》2023-11-11

## 投资要点

## ■ 2024H1 营收稳定增长，外销收入表现强劲

公司营收稳定增长，归母净利润同比有所下滑：公司 2024H1 总体营收 3.9 亿元；期间费用率 12.5%，同比+1.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.0%/8.5%/-0.9%/3.8%。2024Q2 营收 1.7 亿元，YoY+10.5%，毛利率 20.3%，同比-6.2pct；归母净利润 0.1 亿元，YoY-53.3%。公司营收增长的主要原因：(1)骏创北美(含骏创墨西哥)营业收入 0.5 亿元，较上年同期增长 146.8%，增加了 0.3 亿元。(2)分业务来看，2024H1 公司汽车塑料零部件收入 3.6 亿元，同比+15.7%；模具收入 0.2 亿元，同比+291.1%。归母净利润下降的原因是：骏创北美净利润较上年同期减少了 0.2 亿元。主要由于自制项目开发进展较慢、客户订单有所下滑导致收入未达预期，使得各项成本费用无法摊销等原因。(2)骏创墨西哥亏损。

期间费用率提高，管理费用有所增加：公司 2024Q2 销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.3%/10.0%/-1.3%/4.6%，分别同比+0.2pct/+2.6pct/+3.1pct/-0.5pct，管理费用增长幅度较大的主要因为子公司骏创北美、母公司管理费用增加综合所致。由于骏创墨西哥的供应商 Magnum 违反了《制造协议》以及相关约定，导致公司当前丧失对骏创墨西哥的控制。法律服务费同比有所增加，骏创墨西哥也不再纳入公司合并报表。

外销收入稳步增长，内销收入略有下滑：24H1 公司外销收入 2.6 亿，同比+39.3%，约占公司营业收入的 68.1%，外销营收增长主要原因是新零件逐步量产、骏创北美营业收入增加。内销收入略有下滑的主要原因是 T 公司销量有所下滑，配套于 T 公司的上海工厂业务略有减少。

## ■ 多方式推动公司海外子公司业务发展，核心技术

## 优势明显

**新设全资子公司，推动公司持股架构优化：**公司 2024 年 5 月发布公告，拟在新加坡投资设立全资子公司，并由该全资子公司收购公司目前持有的骏创北美的股权。本次投资及收购交易完成后，骏创北美将成为公司的孙公司，并优化公司与海外子公司之间的持股架构，推动国际化战略的实施。为满足骏创北美业务的发展，公司 2024 年 8 月发布公告拟对其增资 700 万美元，增资后，公司在骏创北美的控股比例由 92.50% 增至 97.27%。

**掌握多项核心技术，在市场中具有显著优势：**公司在人形机器人领域、无人驾驶平台车辆领域都有取得合作，目前处于样件阶段。公司拥有较为先进的“以塑代钢”应用技术、“免喷涂注塑”、“镶件注塑”、“双色注塑”等核心技术且应用范围广泛，具备较为成熟的生产经验，具有轻量化、低成本、高生产效率等显著优势。

## 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 9.8/13.0/16.3 亿元，EPS 分别为 1.2/1.6/2.0，当前股价对应 PE 分别为 10.5/7.8/6.3 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）	699	978	1,301	1,626
增长率（%）	19.3%	40.0%	33.0%	25.0%
归母净利润（百万元）	88	118	159	198
增长率（%）	45.4%	33.7%	34.3%	24.8%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.18	1.58	1.98
ROE（%）	27.8%	32.6%	37.5%	39.7%

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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>699</b>	<b>978</b>	<b>1,301</b>	<b>1,626</b>
现金及现金等价物	93	29	27	27	营业成本	506	714	950	1,190
应收款	230	330	429	536	营业税金及附加	4	7	9	11
存货	82	119	153	192	销售费用	7	12	16	20
其他流动资产	15	20	27	33	管理费用	52	73	98	122
流动资产合计	420	499	635	788	财务费用	-1	6	6	6
<b>非流动资产:</b>					研发费用	28	41	52	62
金融类资产	1	1	1	1	费用合计	87	132	171	210
固定资产	140	140	148	151	资产减值损失	-2	-3	-3	-3
在建工程	31	58	41	28	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	16	15	14	投资收益	0	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>99</b>	<b>133</b>	<b>178</b>	<b>222</b>
其他非流动资产	78	78	78	78	加:营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	266	292	282	271	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	686	790	916	1,059	<b>利润总额</b>	<b>99</b>	<b>133</b>	<b>178</b>	<b>222</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	12	17	22	28
短期借款	144	144	144	144	<b>净利润</b>	<b>87</b>	<b>116</b>	<b>156</b>	<b>194</b>
应付账款、票据	138	197	262	328	少数股东损益	-2	-2	-3	-4
其他流动负债	30	30	30	30	<b>归母净利润</b>	<b>88</b>	<b>118</b>	<b>159</b>	<b>198</b>
流动负债合计	314	373	439	506					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	13	13	13	13	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	41	41	41	41	营业收入增长率	19.3%	40.0%	33.0%	25.0%
非流动负债合计	54	54	54	54	归母净利润增长率	45.4%	33.7%	34.3%	24.8%
负债合计	369	428	493	560	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	27.5%	27.0%	27.0%	26.8%
股本	100	100	100	100	四项费用/营收	12.4%	13.5%	13.2%	12.9%
股东权益	317	362	423	499	净利率	12.4%	11.9%	12.0%	11.9%
负债和所有者权益	686	790	916	1,059	ROE	27.8%	32.6%	37.5%	39.7%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	53.7%	54.1%	53.8%	52.9%
净利润	87	116	156	194	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-2	-2	-3	-4	总资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.5
折旧摊销	15	10	10	11	应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	6.2	6.1	6.3	6.3
营运资金变动	-25	-83	-73	-85	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	75	41	90	116	EPS	0.88	1.18	1.58	1.98
投资活动现金净流量	-64	-27	9	10	P/E	14.06	10.52	7.83	6.3
筹资活动现金净流量	-75	-71	-95	-119	P/S	1.8	1.3	1.0	0.8
现金流量净额	-64	-57	4	7	P/B	3.9	3.4	2.9	2.5

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。

**谢孟津：**伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

**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。

## ■ 免责条款

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。