

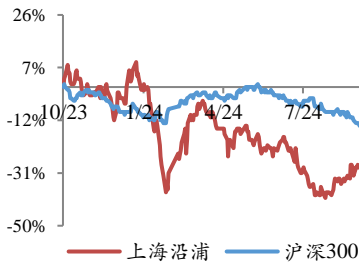
24Q3 经营表现超预期，新项目持续推进

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2024-10-11

收盘价 (元)	35.70
近 12 个月最高/最低 (元)	60.08/21.80
总股本 (百万股)	118
流通股本 (百万股)	118
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	42
流通市值 (亿元)	42

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 陈佳敏

执业证书号: S0010524040001

电话: 13913026286

邮箱: chenjamin@hazq.com

相关报告

1. 新获骨架项目定点 6 个，全生命周期贡献约 23.5 亿元营收 2024-09-09
2. 再次作为 Tier1 获新客户骨架产品定点，成长逻辑再验证 2024-09-04
3. 新获座椅骨架平台型项目定点，业务模式新突破 2024-09-03

主要观点:

- **事件:** 2024 年 10 月 10 日公司发布 2024 年第三季度业绩快报: 前三季度实现营业收入 14.99 亿元、同比+47%，营业利润 1.20 亿元、同比+66%，归母净利润 1.08 亿元、同比+70%，扣非归母净利润 1.02 亿元、同比+69%。
- **24Q3 经营表现超预期，新项目持续推进。** 公司 24Q3 单季度实现营业收入 5.12 亿元、同比+28%、环比+22%，营业利润 0.52 亿元、同比+35%、环比+63%，归母净利润 0.46 亿元、同比+46%、环比+56%，扣非归母净利润 0.45 亿元、同比+45%、环比+57%。对应 24Q3 营业利润率 10.1%、同比+0.5pp、环比+2.5pp，归母净利率 9.1%、同比+1.1pp、环比+1.9pp，均创三年来新高。我们认为超预期的数据为营业利润，估计主要得益毛利率的持续提升与费用率的逐步摊薄: 24Q2 是公司核心客户销量表现较弱的一个季度，但 24Q2 公司的毛利率也实现了 17.5%、同比+1.6pp、环比+4.5pp，印证了公司自身在成本管控上的能力是优秀的。24Q3 公司核心客户销量环比提升、产能利用率提高，进一步放大公司的成本管控优势。此外，2024 年 3 季度开始，公司新增的部分新客户产品的销售模式是由客户提供原材料本公司只收取加工费方式，这种方式会对公司利润率指标有所增加。9 月初公司密集公告了新项目的定点情况，我们认为公司作为座椅骨架细分赛道领先者后续新项目的量产、新产品的落地有望使得公司在未来 2-3 年兑现新的成长。
- **2024 年公司成长的核心在于公司座椅业务期权确定性逐步提升。** 公司从汽车座椅骨架逐步延伸至整椅具备技术、客户基础，这两点正是实现座椅业务从 0 到 1 的关键。考虑到公司在多年汽车座椅骨架业务的设计生产制造中已经积累了比肩外资的 knowhow，核心客户以中高端为主，我们认为公司从座椅骨架跨整椅业务的底层能力较强，座椅业务推进节奏超预期的可能性较大，我们看好公司未来成长的持续性与惊喜度。
- **投资建议:** 我们认为今年公司已进入到新成长阶段，基本面变化包括新业务铁路专用集装箱持续上量、座椅等新业务有望实现突破，成长节奏较明确且快。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测 1.7 亿、2.3 亿、3.1 亿元 (前值为 1.7 亿、2.5 亿、3.4 亿元)，增速+82%、+36%、+36%，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动、原材料涨价、新能源车企竞争加剧销量不及预期、新产品推进速度低于预期、新客户开拓不及预期风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1519	2206	2850	3394
收入同比 (%)	35.4%	45.3%	29.2%	19.1%
归属母公司净利润	91	166	226	309
净利润同比 (%)	99.3%	82.2%	36.2%	36.4%
毛利率 (%)	16.1%	18.0%	18.5%	19.0%
ROE (%)	7.6%	12.7%	14.8%	16.8%
每股收益 (元)	1.14	1.40	1.91	2.61
P/E	50.92	25.44	18.68	13.69
P/B	3.86	3.23	2.76	2.30
EV/EBITDA	17.54	14.38	11.00	8.22

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1320	1503	1868	2371	营业收入	1519	2206	2850	3394
现金	58	58	231	559	营业成本	1274	1809	2323	2749
应收账款	811	802	881	958	营业税金及附加	7	9	20	24
其他应收款	4	7	10	11	销售费用	3	4	5	6
预付账款	47	54	70	82	管理费用	72	90	100	110
存货	218	352	387	420	财务费用	11	25	25	25
其他流动资产	182	230	289	340	资产减值损失	-9	2	1	1
非流动资产	1135	1426	1672	1808	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	39	39	39	39	投资净收益	1	0	1	1
固定资产	639	745	834	817	营业利润	103	186	252	344
无形资产	47	49	51	53	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	410	593	747	899	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	2455	2929	3539	4179	利润总额	102	185	252	343
流动负债	889	1260	1645	1976	所得税	14	18	25	34
短期借款	36	66	96	126	净利润	88	166	227	309
应付账款	749	1005	1291	1527	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	104	189	258	323	归属母公司净利润	91	166	226	309
非流动负债	361	359	359	359	EBITDA	285	320	406	507
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.14	1.40	1.91	2.61
其他非流动负债	361	359	359	359					
负债合计	1250	1619	2004	2336					
少数股东权益	2	2	2	2	主要财务比率				
股本	80	118	118	118	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	543	505	505	505	成长能力				
留存收益	581	685	911	1218	营业收入	35.4%	45.3%	29.2%	19.1%
归属母公司股东权	1204	1308	1534	1841	营业利润	145.5%	79.7%	36.0%	36.3%
负债和股东权益	2455	2929	3539	4179	归属于母公司净利	99.3%	82.2%	36.2%	36.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	16.1%	18.0%	18.5%	19.0%
					净利率 (%)	6.0%	7.5%	7.9%	9.1%
					ROE (%)	7.6%	12.7%	14.8%	16.8%
					ROIC (%)	6.0%	10.8%	12.4%	14.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	50.9%	55.3%	56.6%	55.9%
					净负债比率 (%)	103.6%	123.6%	130.5%	126.7%
					流动比率	1.49	1.19	1.14	1.20
					速动比率	1.13	0.82	0.81	0.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.82	0.88	0.88
					应收账款周转率	2.22	2.74	3.39	3.69
					应付账款周转率	2.01	2.06	2.02	1.95
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.14	1.40	1.91	2.61
					每股经营现金流	0.45	3.82	4.57	5.05
					每股净资产	15.05	11.05	12.95	15.55
					估值比率				
					P/E	50.92	25.44	18.68	13.69
					P/B	3.86	3.23	2.76	2.30
					EV/EBITDA	17.54	14.38	11.00	8.22

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。