

华纬科技 (001380.SZ)

增持 (维持)

Q3 业绩超预期，产能稳步爬坡，全球布局提速

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收/归母净利润 12.3/1.5 亿元，同比+45.9%/+39.9%；其中 3Q24 实现营收/归母净利润 5.3/0.7 亿元，同比+53.4%/+58.4%，环比+31.4%/77.2%。

□ 3Q24 公司业绩同环比高增，利润率表现亮眼。由于自主品牌新能源市场的拉动，叠加产能的稳步推进，公司营收稳步增长。3Q24 实现营收 5.3 亿元，同环比分别 +53.4%/+31.4%，实现归母净利润 0.7 亿元，同环比分别 +58.4%/+77.2%。2024 年前三季度公司累计实现营收/归母净利润 12.3/1.5 亿元，已接近去年全年水平，略超市场预期。利润率方面，3Q24 实现毛利率 26.7%，同/环比分别 +1.2pct 和 +4.5pct；实现净利率 14.5%，同环比分别 +1.0pct 和 +4.0pct。费用率方面，3Q24 公司整体期间费用率为 9.7%，同环比分别 -0.4pct 和 -1.0pct，其中研发费用率下滑较为明显，研发费用率为 4.3%，同环比分别 -0.4pct 和 -0.9pct。

□ 产能逐步释放助力营收稳步增长。据公司公告，近年来公司产品处于供不应求状态，随着募投项目的持续投入和落地，会有更多产能建设逐步完成，从而促进公司业绩稳步增长。从未来产能投放节奏来看，据公司 24 年中报，“新增年产 8000 万只各类高性能弹簧及表面处理技改项目”预计在 2024 年年底完成，“高精度新能源汽车悬架弹簧智能化生产线项目”预计在 2025 年 3 月完成，“年产 900 万根新能源汽车稳定杆和年产 10 万套机器人及工程机械弹簧建设项目”预计在 2025 年年底完成。期间陆续会有部分产能释放，随着产能逐步释放，产销量将随之增长。

□ 拟购买海外资产加速国际化布局。据公司 24 年 8 月 28 日公告，公司拟使用不超过 2,000 万欧元的自筹资金及自有资金购买海外资产作为收购主体，收购 MSSC AHLE GmbH 公司名下的部分资产加速公司国际化布局，更好的服务于海外客户。在海外客户方面，公司 23 年与 Stellantis 确定合作关系，截止 24 年 8 月已经定点了 3 个项目。

□ 维持“增持”投资评级。随着在建产能逐渐量产爬坡，公司悬架弹簧保持稳定增长，制动弹簧出口放量，稳定杆业务快速成长。由于公司产能释放节奏加速，三季报业绩超预期，故上调此前盈利预测，预计 24-26 年公司实现归母净利润 2.3、3.0、3.8 亿元，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：海外收购结果不确定、原材料成本上升风险、毛利率波动风险、技术开发风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	890	1243	1802	2231	2722
同比增长	24%	40%	45%	24%	22%
营业利润(百万元)	121	185	262	340	430
同比增长	75%	53%	41%	30%	27%
归母净利润(百万元)	113	164	231	300	379
同比增长	82%	46%	41%	30%	27%
每股收益(元)	0.62	0.90	1.26	1.64	2.07
PE	37.7	25.9	18.4	14.2	11.2
PB	7.5	2.8	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/汽车

目标估值：NA

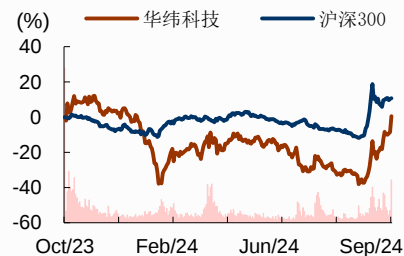
当前股价：23.22 元

基础数据

总股本 (百万股)	183
已上市流通股 (百万股)	59
总市值 (十亿元)	4.2
流通市值 (十亿元)	1.4
每股净资产 (MRQ)	8.8
ROE (TTM)	12.9
资产负债率	32.5%
主要股东	浙江华纬控股有限公司
主要股东持股比例	35.42%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	41	8	-4
相对表现	24	-5	-17



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华纬科技 (001380) — 2Q24 单季度收入创新高，产能爬坡贡献增长动能》2024-08-20
- 《华纬科技 (001380) — 1Q24 业绩略超预期，产能利用率维持高位》2024-04-30
- 《华纬科技 (001380) — 业绩符合预期，悬挂弹簧市占率持续提升》2024-04-09

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 研究助理

✉ liangdengyue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	832	1832	1986	2348	2808
现金	141	522	191	191	235
交易性投资	1	257	257	257	257
应收票据	37	13	19	23	28
应收款项	331	501	727	899	1097
其它应收款	4	3	5	6	7
存货	143	193	288	353	429
其他	177	344	501	619	755
非流动资产	276	486	569	640	700
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	219	331	424	503	570
无形资产商誉	33	92	83	74	67
其他	24	63	63	63	63
资产总计	1108	2318	2555	2988	3508
流动负债	483	746	834	1031	1254
短期借款	41	82	0	16	31
应付账款	340	614	782	961	1166
预收账款	1	2	2	3	4
其他	100	48	50	51	54
长期负债	53	48	48	48	48
长期借款	33	25	25	25	25
其他	20	23	23	23	23
负债合计	536	794	882	1079	1302
股本	97	129	183	183	183
资本公积金	120	903	849	849	849
留存收益	347	479	622	853	1142
少数股东权益	9	13	18	24	32
归属于母公司所有者权益	563	1512	1655	1885	2174
负债及权益合计	1108	2318	2555	2988	3508

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	54	43	(28)	183	249
净利润	112	167	236	306	387
折旧摊销	31	35	59	72	83
财务费用	(1)	4	1	(1)	(1)
投资收益	1	(0)	(16)	(16)	(16)
营运资金变动	(88)	(162)	(325)	(192)	(219)
其它	(2)	(0)	18	14	14
投资活动现金流	(8)	(469)	(131)	(131)	(131)
资本支出	(16)	(227)	(146)	(146)	(146)
其他投资	8	(242)	16	16	16
筹资活动现金流	7	761	(172)	(52)	(74)
借款变动	(0)	(25)	(83)	16	15
普通股增加	0	32	54	0	0
资本公积增加	0	783	(54)	0	0
股利分配	0	(35)	(88)	(69)	(90)
其他	8	6	(1)	1	1
现金净增加额	54	335	(331)	(0)	44

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	890	1243	1802	2231	2722
营业成本	677	903	1348	1656	2009
营业税金及附加	5	6	9	11	14
营业费用	23	39	56	70	82
管理费用	29	37	52	65	76
研发费用	41	62	90	107	128
财务费用	(6)	(3)	1	(1)	(1)
资产减值损失	(7)	(30)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	2	2	2	2
其他收益	9	14	14	14	14
投资收益	(1)	0	0	0	0
营业利润	121	185	262	340	430
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	122	187	263	341	432
所得税	10	19	27	35	45
少数股东损益	(0)	3	5	6	8
归属于母公司净利润	113	164	231	300	379

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	24%	40%	45%	24%	22%
营业利润	75%	53%	41%	30%	27%
归母净利润	82%	46%	41%	30%	27%
获利能力					
毛利率	23.9%	27.4%	25.2%	25.8%	26.2%
净利率	12.7%	13.2%	12.8%	13.4%	13.9%
ROE	21.8%	15.8%	14.6%	16.9%	18.7%
ROIC	16.6%	14.0%	14.1%	16.7%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	48.3%	34.2%	34.5%	36.1%	37.1%
净负债比率	11.2%	4.7%	1.0%	1.4%	1.6%
流动比率	1.7	2.5	2.4	2.3	2.2
速动比率	1.4	2.2	2.0	1.9	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
存货周转率	5.3	5.4	5.6	5.2	5.1
应收账款周转率	2.6	2.8	2.9	2.7	2.7
应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.62	0.90	1.26	1.64	2.07
每股经营净现金	0.30	0.24	-0.15	1.00	1.36
每股净资产	3.08	8.26	9.04	10.30	11.88
每股股利	0.00	0.40	0.38	0.49	0.62
估值比率					
PE	37.7	25.9	18.4	14.2	11.2
PB	7.5	2.8	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	34.2	23.0	15.4	12.1	9.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。