

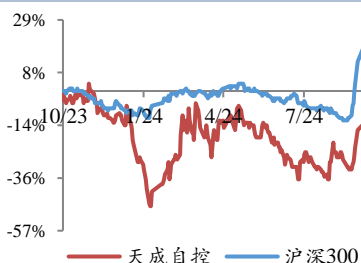
24Q3 业绩好于预期，期待 eVTOL 领域新进展

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-29

| | |
|-----------------|------------|
| 收盘价（元） | 9.62 |
| 近 12 个月最高/最低（元） | 11.82/5.55 |
| 总股本（百万股） | 397 |
| 流通股本（百万股） | 370 |
| 流通股比例（%） | 93.23 |
| 总市值（亿元） | 38 |
| 流通市值（亿元） | 36 |

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：chenjiamin@hazq.com

相关报告

1. 业绩低点已过，布局 eVTOL 新赛道
2024-09-22

主要观点：

- **事件：**2024 年 10 月 27 日公司发布 2024 年第三季度报告：前三季度公司实现营业收入 14.57 亿元、同比+48%，归母净利润 0.26 亿元、同比+53%，扣非归母净利润 0.24 亿元、同比+51%。
- **Q3 整体经营表现好于预期。**公司单三季度实现营业收入 5.78 亿元、同比+61%、环比+13%，归母净利润 0.10 亿元、同比+103%、环比+82%，扣非归母净利润 0.07 亿元、同比+102%、环比-4.8%，整体业绩略超预期，主要得益于较高毛利率的保持、费用率的降低，具体各指标：1) 毛利率：Q3 单季度实现毛利率 18.2%、同比-7.9pp、环比-1.1pp，我们估计乘用车座椅、航空座椅、工程机械及商用车座椅业务继续保持稳健向上，Q4 起乘用车座椅业务新项目陆续上量后，产能利用率提升有望进一步拉动毛利率；2) 费用率：Q3 单季度整体费用率 14.5%、同比-12.2pp、环比-3.1pp，整体费用率明显下降，主要得益于财务、研发、管理费用支出强度下降，其中 Q3 财务费用率-1.8%、同比-6.7pp、环比-2.4pp，研发费用率 5.0%、同比-4.5pp、环比-1.0pp，管理费用率 9.1%、同比-2.1pp、环比-0.9pp，销售费用率 2.2%、同比+1.1pp、环比+1.1pp，预计随着公司进一步推行降本增效举措，整体费用支出强度仍有望进一步下降。
- **Q4 起公司业绩逐季度改善趋势有望延续。**Q4 起乘用车座椅业务新客户的新项目逐步上量，有望实现业务盈利能力的进一步提升，未来公司目标成为年产销规模超 200 万套、市场占有率 10% 以上，行业前三位的乘用车座椅供应商。航空、工程机械及商用车座椅业务有望随行业复苏逐步好转，未来公司目标成为全球前三位的航空座椅、工程机械及商用车座椅供应商。随着客户结构改善及行业周期上行，公司整体业绩有望逐季度改善。另外，eVTOL 零部件及材料的开发量产进度将成为公司未来重要催化点。
- **投资建议：**我们认为公司之前的业绩较薄，当前在影响业绩的主要因素行业周期和客户结构上都能看到边际好转的态势，未来公司的业绩释放可能有较好的爆发力和持续性；另外，新产品 eVTOL 零部件及材料有望为公司进一步打开想象空间。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测 0.54 亿、1.87 亿、2.33 亿元，增速+278%、+248%、+25%，维持“增持”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 | 1427 | 2215 | 3266 | 3537 |
| 收入同比（%） | 0.1% | 55.2% | 47.5% | 8.3% |
| 归属母公司净利润 | 14 | 54 | 187 | 233 |
| 净利润同比（%） | 105.2% | 277.9% | 248.3% | 24.7% |
| 毛利率（%） | 20.7% | 20.1% | 21.7% | 21.9% |
| ROE（%） | 1.6% | 5.9% | 17.0% | 17.5% |
| 每股收益（元） | 0.04 | 0.13 | 0.47 | 0.59 |
| P/E | 255.00 | 71.32 | 20.48 | 16.42 |
| P/B | 4.59 | 4.20 | 3.48 | 2.87 |
| EV/EBITDA | 37.29 | 22.79 | 10.88 | 8.97 |

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 | 1277 | 1692 | 2673 | 3271 | 营业收入 | 1427 | 2215 | 3266 | 3537 |
| 现金 | 161 | 208 | 508 | 919 | 营业成本 | 1131 | 1769 | 2557 | 2764 |
| 应收账款 | 466 | 626 | 958 | 1070 | 营业税金及附加 | 11 | 15 | 20 | 20 |
| 其他应收款 | 16 | 26 | 38 | 41 | 销售费用 | 36 | 43 | 33 | 28 |
| 预付账款 | 14 | 80 | 115 | 124 | 管理费用 | 162 | 203 | 230 | 240 |
| 存货 | 416 | 535 | 757 | 791 | 财务费用 | -15 | 14 | 40 | 30 |
| 其他流动资产 | 202 | 217 | 297 | 325 | 资产减值损失 | -12 | -5 | -5 | -5 |
| 非流动资产 | 1329 | 1559 | 1654 | 1737 | 公允价值变动收益 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | -2 | 0 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 760 | 822 | 855 | 872 | 营业利润 | 13 | 48 | 208 | 259 |
| 无形资产 | 179 | 177 | 175 | 173 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 391 | 559 | 623 | 692 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 2606 | 3251 | 4327 | 5007 | 利润总额 | 12 | 48 | 207 | 259 |
| 流动负债 | 1303 | 1823 | 2616 | 2966 | 所得税 | -2 | -5 | 21 | 26 |
| 短期借款 | 150 | 200 | 250 | 300 | 净利润 | 14 | 54 | 187 | 233 |
| 应付账款 | 536 | 884 | 1349 | 1535 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 617 | 739 | 1016 | 1131 | 归属母公司净利润 | 14 | 54 | 187 | 233 |
| 非流动负债 | 421 | 517 | 614 | 711 | EBITDA | 122 | 194 | 392 | 446 |
| 长期借款 | 345 | 445 | 545 | 645 | EPS (元) | 0.04 | 0.13 | 0.47 | 0.59 |
| 其他非流动负债 | 76 | 73 | 70 | 67 | | | | | |
| 负债合计 | 1724 | 2340 | 3230 | 3677 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 397 | 397 | 397 | 397 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 977 | 977 | 977 | 977 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | -492 | -463 | -277 | -44 | 营业收入 | 0.1% | 55.2% | 47.5% | 8.3% |
| 归属母公司股东权 | 882 | 911 | 1097 | 1330 | 营业利润 | 104.7% | 274.0% | 328.4% | 24.7% |
| 负债和股东权益 | 2606 | 3251 | 4327 | 5007 | 归属于母公司净利 | 105.2% | 277.9% | 248.3% | 24.7% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 20.7% | 20.1% | 21.7% | 21.9% |
| | | | | | 净利率 (%) | 1.0% | 2.4% | 5.7% | 6.6% |
| | | | | | ROE (%) | 1.6% | 5.9% | 17.0% | 17.5% |
| | | | | | ROIC (%) | 0.2% | 4.0% | 10.9% | 10.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 66.2% | 72.0% | 74.6% | 73.4% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 195.4% | 257.0% | 294.4% | 276.5% |
| | | | | | 流动比率 | 0.98 | 0.93 | 1.02 | 1.10 |
| | | | | | 速动比率 | 0.60 | 0.55 | 0.65 | 0.76 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.57 | 0.76 | 0.86 | 0.76 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 3.43 | 4.06 | 4.12 | 3.49 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.29 | 2.49 | 2.29 | 1.92 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.04 | 0.13 | 0.47 | 0.59 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.13 | 0.80 | 1.07 | 1.37 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.22 | 2.29 | 2.76 | 3.35 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 255.00 | 71.32 | 20.48 | 16.42 |
| | | | | | P/B | 4.59 | 4.20 | 3.48 | 2.87 |
| | | | | | EV/EBITDA | 37.29 | 22.79 | 10.88 | 8.97 |

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。