

核心客户需求向好，盈利能力改善

——24Q3 业绩点评



买入(维持)

行业：汽车

日期：2024年10月29日

分析师：王璿

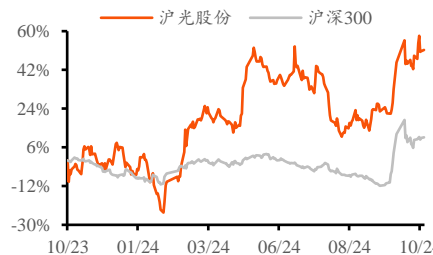
E-mail: wangjin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080002

基本数据

10月28日收盘价(元)	30.40
12mthA 股价区间(元)	14.37-32.14
总股本(百万股)	436.78
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	132.78

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《24Q2 业绩高增，优质客户持续放量》

——2024年08月29日

《业绩表现亮眼，盈利能力修复》

——2024年04月29日

《客户、产能、技术三因素驱动，成长路径清晰》

——2024年03月13日

■ 事件描述

公司发布 2024 年三季报。24Q3 实现营收约 21.1 亿元，同比+121.4%，环比+12.1%；归母净利润约 1.83 亿元，同比+901.7%，环比+18.9%。

■ 核心观点

核心客户需求向好，驱动营收高增长

24Q3 公司主要客户赛力斯、理想等排产需求向好，产量分别约 13.4、15.4 万辆，同比分别+205%、+48%，环比分别+12%、+62%。

规模效应驱动公司盈利能力提升

受规模效应的影响 24Q3 公司毛利率约 20.5%，同比+7.8pct，环比+4.0pct；净利率约 8.7%，同比+6.8pct，环比+0.5pct。净利率提升幅度低于毛利率，主要系 Q3 计提了约 0.5 亿的资产减值等因素。

客户、产能、技术三因素驱动，成长路径清晰

客户端，2023 年中国品牌乘用车市占率 56%，同比+6.1pct。国内汽车产业链历经几十年发展，自主线束厂商在技术、制造和服务等方面已经具备一定的竞争力。公司作为优秀自主线束厂商，有望持续受益自主汽车品牌崛起。技术端，公司高压接插件一体化、铝代替铜等技术创新正逐步落地，有望持续优化公司成本结构和增强盈利能力。产能端，继苏州、重庆之后，公司计划在天津投建产能，进一步完善全国产能布局。

■ 投资建议

公司客户放量，规模效应明显，我们调高公司的业绩预测，预计公司 2024~2026 年营收分别约 76.9、107.2、133.7 亿元，同比分别约+92.1%、+39.4%、+24.7%。归母净利润分别约 6.2、9.4、12.0 亿元，同比分别约+1050.3%、+50.5%、+28.6%。截至 2024 年 10 月 28 日，股价对应 2024~2026 年 PE 分别为 21.3、14.2、11.0 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

客户相对集中风险；公司产品价格波动；原材料价格上涨；行业周期波动风险。

■ 盈利预测与估值

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,003	7,689	10,717	13,367
年增长率(%)	22.1%	92.1%	39.4%	24.7%
归属于母公司的净利润	54	622	937	1,204
年增长率(%)	32.2%	1,050.3%	50.5%	28.6%
每股收益(元)	0.13	1.42	2.14	2.76
市盈率(X)	153.08	21.34	14.17	11.03
净资产收益率(%)	3.5%	30.7%	31.6%	28.9%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 10 月 28 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,624	3,369	5,391	7,463	9,632	经营活动现金流	-237	285	207	585	929
货币资金	273	353	330	645	1,198	净利润	41	54	622	937	1,204
应收及预付	1,279	2,053	2,965	4,001	5,013	折旧摊销	135	196	234	261	293
存货	749	721	1,565	2,126	2,590	营运资金变动	-464	-92	-742	-758	-755
其他流动资产	323	242	531	691	831	其它	51	126	92	145	186
非流动资产	1,861	2,230	2,368	2,427	2,554	投资活动现金流	-660	-395	-366	-320	-420
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-653	-405	-370	-320	-420
固定资产	1,239	1,492	1,570	1,626	1,712	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	190	260	271	277	321	其他	-7	10	4	0	0
无形资产	170	164	171	178	185	筹资活动现金流	957	134	275	50	44
其他长期资产	262	313	356	346	336	银行借款	211	188	240	100	100
资产总计	4,485	5,599	7,759	9,890	12,186	股权融资	693	0	0	0	0
流动负债	2,414	3,322	4,831	5,946	6,957	其他	53	-55	35	-50	-56
短期借款	681	765	885	935	985	现金净增加额	59	24	110	315	553
应付及预收	1,498	2,033	3,364	4,392	5,327	期初现金余额	37	96	120	230	545
其他流动负债	235	525	583	619	646	期末现金余额	96	120	230	545	1,098
非流动负债	585	733	901	981	1,061						
长期借款	483	588	708	758	808						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	102	145	193	223	253						
负债合计	2,999	4,055	5,732	6,927	8,018						
股本	437	437	437	437	437						
资本公积	788	788	788	788	788						
留存收益	260	314	797	1,734	2,938						
归属母公司股东权益	1,486	1,544	2,027	2,963	4,168						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	4,485	5,599	7,759	9,890	12,186						

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,278	4,003	7,689	10,717	13,367
营业成本	2,909	3,487	6,340	8,785	10,958
营业税金及附加	13	18	35	48	60
销售费用	12	19	31	38	40
管理费用	124	146	246	321	374
研发费用	162	209	284	386	468
财务费用	49	58	70	79	84
资产减值损失	-14	-47	-20	-50	-80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	2	0	0	0
营业利润	31	68	732	1,102	1,417
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	30	69	732	1,102	1,417
所得税	-11	15	110	165	213
净利润	41	54	622	937	1,204
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	41	54	622	937	1,204
EBITDA	211	320	1,036	1,442	1,794
EPS (元)	0.10	0.13	1.42	2.14	2.76

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	33.9%	22.1%	92.1%	39.4%	24.7%
营业利润增长	267.4%	122.6%	970.0%	50.5%	28.6%
归母净利润增长	3,975.2%	32.2%	1,050.3%	50.5%	28.6%
获利能力					
毛利率	11.3%	12.9%	17.5%	18.0%	18.0%
净利率	1.2%	1.4%	8.1%	8.7%	9.0%
ROE	2.8%	3.5%	30.7%	31.6%	28.9%
ROIC	3.6%	2.9%	16.4%	19.3%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	66.9%	72.4%	73.9%	70.0%	65.8%
净负债比率	74.6%	93.3%	88.4%	54.2%	28.4%
流动比率	1.09	1.01	1.12	1.26	1.38
速动比率	0.71	0.76	0.76	0.87	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.79	1.15	1.21	1.21
应收账款周转率	2.82	2.61	3.49	3.60	3.51
存货周转率	5.02	4.74	5.55	4.76	4.65
每股指标 (元)					
每股收益	0.10	0.13	1.42	2.14	2.76
每股经营现金流	-0.54	0.65	0.47	1.34	2.13
每股净资产	3.40	3.53	4.64	6.78	9.54
估值比率					
P/E	213.20	153.08	21.34	14.17	11.03
P/B	6.27	5.63	6.55	4.48	3.19
EV/EBITDA	49.39	31.62	14.54	10.32	8.06

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。