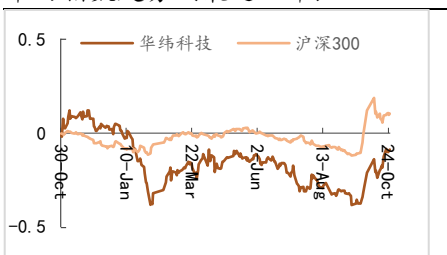


评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

黄璿
汽车研究助理
SAC 执证编号: S0110123010014
huangxuan2023@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	21.11
一年内最高/最低价 (元)	26.89/12.88
市盈率 (当前)	30.52
市净率 (当前)	2.39
总股本 (亿股)	1.83
总市值 (亿元)	38.63

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 华纬科技(001380): 产能逐步释放, 业绩增长符合预期
- 华纬科技(001380): 业绩增长符合预期, 稳定杆产能释放
- 华纬科技(001380): 稳定杆占比提升, 23H1 毛利率显著改善

核心观点

- **事件: 公司发布 2024 年半年报: 2024 年前三季度公司实现营收 12.34 亿, 同比增长 45.86%; 实现归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 39.92%; 实现扣非归母净利润 1.44 亿元, 同比增长 45.08%。**
- **24Q3 营收超预期, 稳定杆收入快速增长。**24Q3 公司实现营收 5.27 亿元, 同比增长 53.37%; 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 58.39%; 实现扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 76.11%。拆分业务板块, 前三季度悬架弹簧收入约 6.7 亿, 稳定杆收入约 3.9 亿, 其中悬架弹簧收入同比增长 30%, 稳定杆收入同比增长 138%。公司第三季度收入放量主要得益于稳定杆收入大幅增长。
- **规模效应叠加产能释放, 毛利率稳步提升。**24Q3 公司实现毛利率 26.68%, 同/环比分别+1.17pct/+4.52pct; 实现净利率 14.53%, 同/环比分别+1.04pct/+4.03pct。公司毛利率提升, 一方面悬架弹簧收入持续增长引起的规模效应; 另一方面稳定杆的产能持续释放带来的毛利率改善。
- **产能有序释放, 产品市占率稳步提升。**公司提高综合竞争力, 稳步提高产品市占率。公司预测截止 24 年前三季度悬架弹簧市场占有率已超过 26%, 稳定杆市占率已超过 12%。同时, 公司积极拓展产能配套下游客户, 重点布局河南及重庆厂区, 同时优化诸暨厂区产能布局, 为业绩增长提供保障。
- **积极海外合作, 寻求国际化道路。**公司与合资、外资企业不断交流, 2023 年开始首次与 stellantis 合作。2024 年 8 月公司发布公告, 公司通过购买子公司作为收购主体, 参与竞拍 MSSC AHLE GmbH 名下的部分资产, 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上述资产及子公司后续建设。公司探寻海外发展道路, 有望推动公司国际化升级。
- **投资建议:**公司在弹簧领域深耕多年, 客户结构优秀。鉴于公司产能持续释放, 我们上调公司部分产品营收增速。我们预计 2024-2026 年公司营收 17.8/22.9/28.3 亿元, 对应归母净利润 2.2/2.9/3.7 亿元, 当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 17.7/13.3/10.3, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**原材料价格上涨, 产能爬坡不及预期, 客户拓展不及预期, 新能源汽车销售不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	12.4	17.8	22.9	28.3
营收增速 (%)	39.6	42.9	28.9	23.7
归母净利润 (亿元)	1.6	2.2	2.9	3.7
归母净利润增速 (%)	45.6	32.7	33.8	28.7
EPS(元/股)	1.27	1.19	1.59	2.05
PE	27.4	17.7	13.3	10.3

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1832	2241	2638	3173	经营活动现金流	43	131	185	281
现金	522	508	483	572	净利润	164	218	291	375
应收账款	501	689	888	1098	折旧摊销	35	49	71	89
其它应收款	3	5	6	8	财务费用	4	1	1	1
预付账款	31	46	59	72	投资损失	0	-16	-16	-16
存货	193	272	346	425	营运资金变动	-162	-142	-184	-191
其他	313	447	576	713	其它	0	16	15	16
非流动资产	486	627	748	804	投资活动现金流	-469	-180	-180	-133
长期投资	0	0	0	0	资本支出	227	143	143	148
固定资产	331	430	517	594	长期投资	243	244	245	246
无形资产	92	83	74	72	其他	-486	-280	-281	-230
其他	18	18	18	18	筹资活动现金流	761	36	-31	-59
资产总计	2318	2869	3386	3977	短期借款	16	14	0	0
流动负债	746	1052	1315	1582	长期借款	-57	-1	0	0
短期借款	82	98	112	112	其他	796	22	-44	-58
应付账款	159	234	298	366	现金净增加额	336	-13	-25	89
其他	5	8	10	12					
非流动负债	48	48	48	48	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	25	25	25	25	成长能力				
其他	12	12	12	12	营业收入	39.6%	42.9%	28.9%	23.7%
负债合计	794	1100	1363	1630	营业利润	53.1%	33.2%	34.2%	29.0%
少数股东权益	13	18	24	31	归属母公司净利润	45.6%	32.7%	33.8%	28.7%
归属母公司股东权益	1512	1751	1999	2315	获利能力				
负债和股东权益	2318	2869	3386	3977	毛利率	27.4%	25.3%	26.3%	26.7%
					净利率	13.2%	12.3%	12.7%	13.2%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	ROE	10.9%	12.4%	14.6%	16.2%
营业收入	1243	1776	2290	2831	ROIC	9.9%	11.7%	13.7%	15.3%
营业成本	903	1326	1688	2077	偿债能力				
营业税金及附加	6	9	12	14	资产负债率	34.2%	38.3%	40.3%	41.0%
营业费用	39	52	64	77	净负债比率	4.7%	4.3%	4.0%	3.4%
研发费用	62	87	112	139	流动比率	2.46	2.13	2.01	2.01
管理费用	37	50	66	82	速动比率	2.20	1.87	1.74	1.74
财务费用	-3	1	1	1	营运能力				
资产减值损失	-30	-20	-30	-30	总资产周转率	0.54	0.62	0.68	0.71
公允价值变动收益	2	2	2	2	应收账款周转率	2.82	2.91	2.83	2.78
投资净收益	14	14	14	14	应付账款周转率	1.89	1.75	1.65	1.62
营业利润	185	247	332	428	每股指标(元)				
营业外收入	2	2	2	2	每股收益	1.27	1.19	1.59	2.05
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	0.34	0.72	1.01	1.54
利润总额	187	248	333	429	每股净资产	11.73	9.57	10.93	12.66
所得税	19	26	36	46	估值比率				
净利润	167	222	297	383	P/E	27.4	17.7	13.3	10.3
少数股东损益	3	5	6	8	P/B	2.97	2.20	1.93	1.67
归属母公司净利润	164	218	291	375					
EBITDA	216	297	403	517					
EPS (元)	1.27	1.19	1.59	2.05					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

黄璜，汽车研究助理。伦敦大学学院数据科学硕士，利物浦大学数学学士。2023年1月加入首创证券，负责汽车轻量化研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现