

3 季度毛利率同环比改善，加快全球化产业布局

核心观点

- 业绩好于市场预期。**公司前三季度营业收入 49.74 亿元，同比增长 17.5%；归母净利润 7.42 亿元，同比增长 24.1%；扣非归母净利润 6.81 亿元，同比增长 15.6%。3 季度营业收入 17.25 亿元，同比增长 8.4%，环比增长 7.3%；归母净利润 2.92 亿元，同比增长 44.7%，环比增长 34.0%；扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 32.2%，环比增长 33.7%。
- 3 季度毛利率显著改善。**前三季度毛利率 29.0%，同比增长 0.1 个百分点；3 季度毛利率 29.7%，同比增长 1.0 个百分点，环比增长 2.1 个百分点。3 季度公司毛利率显著好转预计主要系原材料和航运价格波动、产品结构变化及规模效应等因素所致。前三季度期间费用率 12.6%，同比增长 2.1 个百分点，其中研发费用率同比增长 0.8 个百分点，预计主要系研发折旧及材料增加所致；财务费用率增加 1.1 个百分点，主要系汇兑损益波动所致。前三季度经营活动现金流净额 12.90 亿元，同比增长 42.3%，主要由前期销售回款增加所致。
- 市场结构持续优化，加强全球产业布局。**公司客户均衡覆盖亚洲、北美以及欧洲等区域的全球知名汽车零部件供应商及新能源汽车主机厂，产品结构拓展至三电核心零部件、结构件、底盘系统零件、智能驾驶等领域。目前公司新品量产有序推进，营收规模稳步增长，2024 年上半年新能源汽车用产品销售收入超过 30%。公司积极布局海外市场，墨西哥二期工厂（新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地）预计将于 2025 年第二季度投入生产；7 月马来西亚铝合金材料生产线开始量产，预计四季度部分锌合金零件产线开始量产；后续欧洲生产基地将审慎推进。
- 推出第六期股权激励计划，充分调动员工积极性。**10 月 29 日公司发布第六期限制性股票激励计划（草案），计划授予限制性股票 803.20 万股，约占公告日公司总股本的 0.82%；首次授予的激励对象共 857 人，约占公司全体员工的 10.56%；授予价格为每股 7.15 元。本次股权激励计划以 2023 年为基数，考核 2025 及 2026 年各年度营业收入实际增长率，其中预设最高指标分别为 19.19%和 25.90%，预设最低指标分别为 15.35%和 20.72%。本次股权激励计划范围广，业绩目标清晰，有助于充分调动公司员工积极性，彰显公司管理层及核心员工对公司长远发展的信心。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率、费用率等，预测 2024-2026 年归母净利润分别为 10.72、13.78、17.44 亿元（原 10.36、13.76、17.51 亿元），维持可比公司 2024 年 PE 平均估值 18 倍，目标价 19.8 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、募投项目达产时间晚于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,265	5,957	7,471	9,309	11,546
同比增长(%)	33.1%	39.7%	25.4%	24.6%	24.0%
营业利润(百万元)	741	1,065	1,215	1,563	1,981
同比增长(%)	117.7%	43.7%	14.1%	28.7%	26.7%
归属母公司净利润(百万元)	649	913	1,072	1,378	1,744
同比增长(%)	109.3%	40.8%	17.4%	28.5%	26.6%
每股收益（元）	0.66	0.93	1.10	1.41	1.78
毛利率(%)	27.8%	29.1%	29.3%	29.7%	30.0%
净利率(%)	15.2%	15.3%	14.4%	14.8%	15.1%
净资产收益率(%)	13.0%	15.6%	14.7%	15.8%	17.9%
市盈率	23.3	16.6	14.1	11.0	8.7
市净率	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2024 年 10 月 30 日）	15.48 元
目标价格	19.8 元
52 周最高价/最低价	23.13/11.59 元
总股本/流通 A 股（万股）	97,736/97,736
A 股市值（百万元）	15,130
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 10 月 31 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	10.18	-0.45	18.44	-27.83
相对表现%	12.29	2.75	3	-36.36
沪深 300%	-2.11	-3.2	15.44	8.53



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告

毛利率短期受影响，加速拓展新能源及智能业务	2024-09-01
毛利率环比持续改善，新能源及智能化产品将成为第二增长曲线	2024-05-05
业绩好于预期，预计海外业务将是新的增长点	2024-01-23

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,514	1,943	5,230	6,516	8,082	营业收入	4,265	5,957	7,471	9,309	11,546
应收票据、账款及款项融资	1,398	1,960	2,284	2,986	3,677	营业成本	3,081	4,224	5,281	6,546	8,078
预付账款	90	146	140	200	249	营业税金及附加	29	70	52	65	81
存货	862	980	1,472	1,725	2,085	营业费用	64	86	105	140	173
其他	344	488	487	488	540	管理费用及研发费用	456	602	807	1,005	1,247
流动资产合计	5,207	5,516	9,613	11,915	14,634	财务费用	(87)	(58)	41	31	40
长期股权投资	8	12	12	12	12	资产、信用减值损失	32	36	25	23	11
固定资产	2,689	3,430	3,219	2,889	2,494	公允价值变动收益	(4)	(8)	(5)	5	5
在建工程	243	447	295	219	182	投资净收益	24	10	30	30	30
无形资产	441	544	530	515	500	其他	31	67	30	30	30
其他	1,336	1,606	1,131	1,053	1,071	营业利润	741	1,065	1,215	1,563	1,981
非流动资产合计	4,717	6,039	5,186	4,688	4,259	营业外收入	6	1	10	10	10
资产总计	9,924	11,555	14,800	16,604	18,893	营业外支出	5	1	3	3	3
短期借款	1,290	1,448	2,740	3,250	4,104	利润总额	742	1,065	1,222	1,570	1,988
应付票据及应付账款	586	713	895	1,153	1,385	所得税	68	139	122	157	199
其他	223	356	247	278	298	净利润	674	926	1,100	1,413	1,789
流动负债合计	2,100	2,517	3,881	4,682	5,786	少数股东损益	25	12	27	35	45
长期借款	0	101	101	101	101	归属于母公司净利润	649	913	1,072	1,378	1,744
应付债券	1,447	1,497	1,516	1,516	1,516	每股收益（元）	0.66	0.93	1.10	1.41	1.78
其他	763	886	771	808	821	主要财务比率					
非流动负债合计	2,210	2,484	2,387	2,424	2,438		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	4,310	5,001	6,269	7,106	8,224	成长能力					
少数股东权益	201	226	254	289	334	营业收入	33.1%	39.7%	25.4%	24.6%	24.0%
实收资本（或股本）	883	897	977	977	977	营业利润	117.7%	43.7%	14.1%	28.7%	26.7%
资本公积	2,168	2,313	3,447	3,447	3,447	归属于母公司净利润	109.3%	40.8%	17.4%	28.5%	26.6%
留存收益	2,229	2,939	3,751	4,647	5,771	获利能力					
其他	133	179	101	137	139	毛利率	27.8%	29.1%	29.3%	29.7%	30.0%
股东权益合计	5,615	6,555	8,531	9,498	10,668	净利率	15.2%	15.3%	14.4%	14.8%	15.1%
负债和股东权益总计	9,924	11,555	14,800	16,604	18,893	ROE	13.0%	15.6%	14.7%	15.8%	17.9%
现金流量表						ROIC	8.6%	9.7%	10.0%	10.5%	11.8%
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	674	926	1,100	1,413	1,789	资产负债率	43.4%	43.3%	42.4%	42.8%	43.5%
折旧摊销	533	737	693	760	592	净负债率	4.2%	17.1%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(87)	(58)	41	31	40	流动比率	2.48	2.19	2.48	2.54	2.53
投资损失	(24)	(10)	(30)	(30)	(30)	速动比率	2.06	1.80	2.09	2.17	2.16
营运资金变动	(259)	(425)	(886)	(731)	(885)	营运能力					
其它	(190)	136	187	(55)	7	应收账款周转率	4.0	3.8	3.7	3.7	3.7
经营活动现金流	647	1,306	1,105	1,389	1,513	存货周转率	3.7	4.6	4.3	4.0	4.1
资本支出	(1,414)	(1,512)	(144)	(144)	(144)	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
长期投资	(1)	(4)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(204)	(532)	107	43	2	每股收益	0.66	0.93	1.10	1.41	1.78
投资活动现金流	(1,620)	(2,048)	(37)	(101)	(141)	每股经营现金流	0.73	1.46	1.13	1.42	1.55
债权融资	1,447	157	15	1	1	每股净资产	5.54	6.47	8.47	9.42	10.57
股权融资	235	159	1,214	0	0	估值比率					
其他	400	(185)	991	(3)	193	市盈率	23.3	16.6	14.1	11.0	8.7
筹资活动现金流	2,082	131	2,219	(2)	194	市净率	2.8	2.4	1.8	1.6	1.5
汇率变动影响	86	64	- 0	- 0	- 0	EV/EBITDA	12.9	8.8	7.9	6.5	5.9
现金净增加额	1,196	(547)	3,287	1,286	1,566	EV/EBIT	23.5	15.2	12.2	9.6	7.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。