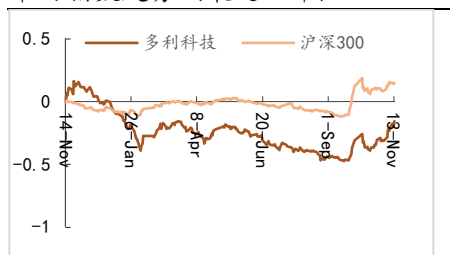


评级： 买入

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)	31.13
一年内最高/最低价(元)	44.37/19.17
市盈率(当前)	16.47
市净率(当前)	1.66
总股本(亿股)	2.39
总市值(亿元)	74.36

资料来源：聚源数据

相关研究

- 多利科技(001311)：理想与特斯拉优质供应商，23Q3 业绩增速符合预期
- 多利科技(001311)：三大优势，两大亮点，产业链延伸渐入佳境
- 多利科技(001311)：产能扩充迎发展，前瞻布局一体压铸

核心观点

- 事件：公司发布 2024 年三季报：2024 年前三季度公司实现营收 24.87 亿元，同比-9.42%；实现归母净利润 3.42 亿元，同比-11.68%；实现扣非归母净利润 3.36 亿元，同比-10.19%。**
- 业绩环比提升，利润率有望改善。**24Q3 实现营收 9.55 亿元，同/环比分别-5.68%/+26.86%；实现归母净利润 1.23 亿元，同/环比分别-11.77%/+17.94%；实现扣非归母净利润 1.22 亿元，同/环比分别-11.28%/+17.51%。24Q3 销售毛利率为 21.55%，同/环比分别-2.14pct/-0.21pct；销售净利率为 12.81%，同/环比分别-0.90pct/-0.95pct。拆分费用率，24Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.22%/3.23%/3.11%/-0.39%，同比分别-0.03pct/0.94pct/-1.31pct/-0.07pct，环比分别+0.03pct/-0.45pct/+0.07pct/-0.14pct。我们预计随配套客户车型放量和单车价值量提高，公司毛利率有望修复。
- 配套优质客户，核心客户销量环比改善。**公司深度配套特斯拉、理想、蔚来、零跑等新能源客户，核心客户销量三季度环比改善，24Q3 特斯拉中国销量为 18.19 万辆，环比+24.67%；理想汽车销量为 15.28 万辆，环比+40.75%；蔚来汽车销量为 6.19 万辆，环比+7.81%；零跑汽车销量为 8.25 万辆，环比+54.79%。
- 加速布局一体化压铸，静待业绩释放。**公司围绕客户生产基地进行配套布局一体化压铸，目前已有江苏盐城、安徽六安四条一体化压铸生产线。24 年 9 月，公司公告计划在金华市投资建设一体化结构件项目，项目计划总投资 100,000 万元，其中一期项目计划总投资 60,000 万元；二期项目计划总投资 40,000 万元。同时，公司在常州金坛布局一体化压铸生产线，预计将在 2025 年逐步量产。
- 投资建议：**公司进军一体化压铸，客户结构优秀。我们预计 2024-2026 年公司营收 39.7/46.5/54.1 亿元，对应归母净利润 5.1/6.0/7.1 亿元，当前市值对应 2024-2026 年 PE 为 14.7/12.3/10.5 倍，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)	39.1	39.7	46.5	54.1
营收增速(%)	16.6	1.5	17.1	16.2
归母净利润(亿元)	5.0	5.1	6.0	7.1
归母净利润增速(%)	11.2	2.00	19.36	17.29
EPS(元/股)	2.70	2.12	2.53	2.97
PE	18.3	14.7	12.3	10.5

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	3147	3328	3609	4083	经营活动现金流	511	764	621	744
现金	667	846	770	844	净利润	497	507	605	709
应收账款	1367	1367	1601	1861	折旧摊销	171	180	227	269
其它应收款	13	13	15	18	财务费用	8	20	15	15
预付账款	49	49	58	67	投资损失	-6	-34	-34	-34
存货	566	565	660	767	营运资金变动	-139	88	-200	-223
其他	67	68	79	92	其它	-19	5	9	9
非流动资产	2262	2692	3076	3371	投资活动现金流	-1329	-581	-581	-534
长期投资	0	0	0	0	资本支出	942	563	563	568
固定资产	1484	1893	2262	2595	长期投资	6	6	6	6
无形资产	226	203	183	169	其他	-392	-24	-24	28
其他	246	246	246	246	筹资活动现金流	1336	-5	-116	-136
资产总计	5410	6020	6685	7454	短期借款	0	0	0	0
流动负债	1013	1090	1253	1435	长期借款	-191	-13	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	2004	28	-101	-121
应付账款	783	792	926	1075	现金净增加额	519	179	-76	74
其他	37	38	44	51					
非流动负债	111	111	111	111	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	40	40	40	40	成长能力				
其他	70	70	70	70	营业收入	16.6%	1.5%	17.1%	16.2%
负债合计	1124	1201	1364	1546	营业利润	8.6%	3.9%	19.6%	17.4%
少数股东权益	-1	-2	-3	-4	归属母公司净利润	11.2%	2.0%	19.4%	17.3%
归属母公司股东权益	4286	4821	5324	5912	获利能力				
负债和股东权益	5410	6020	6685	7454	毛利率	23.2%	23.5%	23.6%	23.6%
					净利率	12.7%	12.8%	13.0%	13.1%
					ROE	11.6%	10.5%	11.4%	12.0%
					ROIC	10.9%	10.6%	11.4%	12.0%
利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力				
营业收入	3913	3971	4650	5405	资产负债率	20.8%	20.0%	20.4%	20.7%
营业成本	3004	3038	3553	4127	净负债比率	1.0%	0.7%	0.6%	0.5%
营业税金及附加	23	23	27	32	流动比率	3.11	3.05	2.88	2.85
营业费用	11	11	13	16	速动比率	2.55	2.53	2.35	2.31
研发费用	129	139	163	189	营运能力				
管理费用	102	103	116	135	总资产周转率	0.72	0.66	0.70	0.73
财务费用	-10	20	15	15	应收账款周转率	3.09	2.82	3.05	3.04
资产减值损失	-90	-50	-55	-55	应付账款周转率	3.71	3.50	3.59	3.58
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资净收益	34	34	34	34	每股收益	2.70	2.12	2.53	2.97
营业利润	597	620	741	870	每股经营现金	2.78	3.20	2.60	3.12
营业外收入	12	1	1	1	每股净资产	23.33	20.18	22.29	24.75
营业外支出	3	3	3	3	估值比率				
利润总额	606	618	739	869	P/E	18.3	14.7	12.3	10.5
所得税	110	112	136	161	P/B	2.12	1.54	1.40	1.26
净利润	496	506	604	708					
少数股东损益	-1	-1	-1	-1					
归属母公司净利润	497	507	605	709					
EBITDA	713	820	983	1154					
EPS (元)	2.70	2.12	2.53	2.97					

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。

黄璿，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