公司研究

全年业绩超预期，看好传统冲压+电镀业务双轮驱动

——无锡振华（605319.SH）2024 年业绩预告点评报告

要点

2024 年公司业绩预告披露：公司预计 2024 年归母净利润同比增长 37.07%-50.05%至 3.80-4.16 亿元（vs. 我们原先预测全年归母净利润 3.48 亿元）；其中，预计 4Q24 归母净利润同比增长 17.2%-49.7%/环比增长 40.7%-79.8%至 1.30-1.66 亿元。我们判断，4Q24 公司业绩超预期主要由于小米配套车型销量表现优秀、以及上游原材料价格显著下降。

小米汽车销量增长势头强劲，公司募投项目或进一步提升配套能力：小米汽车当前已为公司前五大客户之一（1H24 小米汽车在公司营收中的占比为 8.16%），小米汽车 2024 年全年交付量超 13.5 万辆，2025E 计划推出首款 SUV、全年总共交付目标为 30 万辆（预计同比增长 122%）。2024/10 公司公告拟向不特定对象发行可转债，拟募集资金总额不超过 5.2 亿元，其中拟投入 4.2 亿元用于廊坊振华全京申汽车零部件项目，预计达产后具备年产 50 万套汽车零部件生产能力、贡献年收入达 8 亿元，或进一步提升对小米汽车的就近配套能力。

冲压产能持续升级增强客户粘性，电镀业务再开拓：1）冲压产能持续升级：公司冲压业务当前已配套上汽、特斯拉、小米汽车、理想等客户，并形成“无锡+上海+郑州+宁德+武汉+廊坊”的多地联动布局。2025/1 公司公告拟投资 2.5 亿元用于武汉振华恒升祥汽车零部件有限公司新能源汽车零部件项目，预计冲压产能升级有望进一步增强公司客户粘性；**2）电镀业务再开拓：**公司为联合电子在 HDEV5、HDEV6、以及 HDP 零件镀铬加工方面国内唯一的供应商，电镀业务伴随国内插混车型销量快速增长（2024 年国内插混销量同比+77%至 458.5 万辆）、且利润丰厚（1H24 公司电镀业务毛利率为 81.8%）；此外，公司电镀业务已成功开拓新客户上汽英飞凌汽车功率半导体（上海）有限公司，功率半导体电镀底板产品放量或进一步增厚公司利润。我们看好公司新能源项目以及电镀业务持续开拓带动业绩稳步增长前景。

维持“买入”评级：考虑到小米汽车增长势头强劲、以及公司电镀业务持续开拓，上调 2024E/2025E/2026E 归母净利润预测 12.6%/6.2%/4.4%至 3.9/4.6/5.2 亿元，上调目标价至 29.43 元（对应 16x 2025E PE）。看好公司冲压主业+电镀业务双轮驱动业绩向上，维持“买入”评级。

风险提示：核心客户销量不及预期、电镀业务开拓情况不及预期、原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,747	2,317	2,699	3,275	3,752
营业收入增长率	10.42%	32.65%	16.50%	21.32%	14.57%
净利润（百万元）	81	277	392	461	522
净利润增长率	-11.08%	242.63%	41.56%	17.35%	13.30%
EPS（元）	0.40	1.11	1.57	1.84	2.09
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.47%	12.69%	15.81%	16.30%	16.26%
P/E	59	22	15	13	11
P/B	2.6	2.7	2.4	2.1	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-01-17（2022 年、2023 年公司总股本分别为 2.0、2.5 亿股，2024E-2026E 按总股本 2.5 亿股计算）

买入（维持）

当前价/目标价：23.92/29.43 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

联系人：邢萍

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.50
总市值(亿元):	59.81
一年最低/最高(元):	14.03/24.45
近 3 月换手率:	76.43%

股价相对走势

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	12.00	38.56	-1.66
绝对	8.63	35.44	14.93

资料来源：Wind

相关研报

核心客户承压，客户结构优化+电镀业务驱动业绩增长——无锡振华（605319.SH）2024 年半年报点评报告（2024-08-16）

三大业务齐头并进，老牌冲压企业再出发——无锡振华（605319.SH）投资价值分析报告（2024-06-24）

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**1,747**	**2,317**	**2,699**	**3,275**	**3,752**
营业成本	1,478	1,736	2,020	2,434	2,793
折旧和摊销	136	171	180	224	256
税金及附加	14	29	27	33	38
销售费用	2	3	4	5	5
管理费用	77	102	111	131	150
研发费用	54	65	76	92	105
财务费用	10	22	12	27	39
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	**103**	**347**	**491**	**576**	**652**
利润总额	**102**	**347**	**491**	**576**	**652**
所得税	21	69	98	115	130
净利润	**81**	**277**	**392**	**461**	**522**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	**81**	**277**	**392**	**461**	**522**
EPS(元)	**0.40**	**1.11**	**1.57**	**1.84**	**2.09**

现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	**-55**	**424**	**1,005**	**726**	**855**
净利润	81	277	392	461	522
折旧摊销	136	171	180	224	256
净营运资金增加	216	73	-336	37	5
其他	-488	-98	769	4	72
投资活动产生现金流	**-241**	**-506**	**-1,027**	**-900**	**-750**
净资本支出	-241	-506	-1,050	-900	-750
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-	0	23	0	0
融资活动现金流	**129**	**155**	**50**	**226**	**-62**
股本变化	0	50	0	0	0
债务净变化	170	249	154	365	111
无息负债变化	10	610	195	241	156
净现金流	**-167**	**73**	**28**	**52**	**43**

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	**3,342**	**4,576**	**5,223**	**6,171**	**6,822**
货币资金	50	215	243	295	338
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	956	1,507	1,154	1,244	1,248
应收票据	0	8	13	16	19
其他应收款（合计）	1	2	3	3	4
存货	300	326	384	467	539
其他流动资产	73	82	101	130	154
流动资产合计	**1,434**	**2,208**	**1,969**	**2,241**	**2,398**
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,443	1,588	2,230	2,744	3,139
在建工程	122	385	319	265	221
无形资产	183	215	431	578	662
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	13	6	6	6	6
非流动资产合计	**1,908**	**2,369**	**3,254**	**3,930**	**4,424**
总负债	**1,532**	**2,391**	**2,740**	**3,346**	**3,613**
短期借款	370	581	735	1,100	1,211
应付账款	993	1,488	1,616	1,826	1,955
应付票据	20	20	20	24	28
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	**1,450**	**2,260**	**2,528**	**3,127**	**3,390**
长期借款	0	26	26	26	26
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	83	86	92	97
非流动负债合计	**82**	**131**	**213**	**218**	**223**
股东权益	**1,810**	**2,185**	**2,483**	**2,825**	**3,209**
股本	200	250	250	250	250
公积金	1,135	1,098	1,137	1,183	1,192
未分配利润	475	886	1,144	1,441	1,815
归属母公司权益	1,810	2,185	2,483	2,825	3,209
少数股东权益	0	0	0	0	0

主要指标

盈利能力（%）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	15.4%	25.1%	25.2%	25.7%	25.6%
EBITDA 率	19.3%	28.5%	24.6%	25.4%	25.3%
EBIT 率	8.1%	17.7%	17.9%	18.5%	18.4%
税前净利润率	5.9%	15.0%	18.2%	17.6%	17.4%
归母净利润率	4.6%	12.0%	14.5%	14.1%	13.9%
ROA	2.4%	6.1%	7.5%	7.5%	7.6%
ROE（摊薄）	4.5%	12.7%	15.8%	16.3%	16.3%
经营性 ROIC	4.9%	11.7%	11.9%	12.3%	12.4%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	46%	52%	52%	54%	53%
流动比率	0.99	0.98	0.78	0.72	0.71
速动比率	0.78	0.83	0.63	0.57	0.55
归母权益/有息债务	4.89	3.53	3.21	2.48	2.57
有形资产/有息债务	8.13	6.81	6.01	4.79	4.82

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	0.13%	0.11%	0.15%	0.14%	0.13%
管理费用率	4.43%	4.40%	4.10%	4.00%	4.00%
财务费用率	0.59%	0.94%	0.46%	0.81%	1.05%
研发费用率	3.10%	2.79%	2.80%	2.80%	2.80%
所得税率	21%	20%	20%	20%	20%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.38	0.47	0.55	0.63
每股经营现金流	-0.28	1.69	4.02	2.90	3.42
每股净资产	9.05	8.72	9.93	11.30	12.83
每股销售收入	8.73	9.25	10.79	13.10	15.00

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	59	22	15	13	11
PB	2.6	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	19.0	11.4	10.2	8.6	7.6
股息率	0.0%	1.6%	2.0%	2.3%	2.6%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、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，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，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP