

秦安股份 (603758.SH)

多因素造成业绩波动，积极拓展新增长点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业总收入 16.0 亿元，同比-8.0%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比-33.7%，实现扣非归母净利润 2.0 亿元，同比-30.5%。

□ **2024 业绩短期波动，财务稳健彰显抗风险实力。**2024 年公司实现营业总收入 16.0 亿元，同比-8.0%，实现归母净利润 1.7 亿元，同比-33.7%，实现扣非归母净利润 2.0 亿元，同比-30.5%。公司营业总收入降低主要系受行业竞争加剧影响，部分产品售价下降以及部分客户订单需求和产品交付减少。从毛利率角度看，受行业竞争加剧因素影响，2024 年公司毛利率 23.9%，同比下降 3.9pct；净利率 10.8%，同比下降 4.2pct。从期间费用率来看，24 年公司销售费用率为 0.9% (-0.1pct)，管理费用率为 5.7% (+1.3pct)，主要系员工持股计划股份支付费用同比增加；研发费用率为 2.1% (-0.5pct)，主要系新项目开发阶段进度变化，试制直接投入减少；财务费用率为-1.1% (+0.1pct)，主要系利息收入减少，公司整体期间费用率相比去年同期上涨 0.8pct。截至 2024 年年末，公司资产负债率为 17.4%，现金比率 241.4%。公司较低的资产负债率与较高的现金比率表明公司资金充足，财务指标稳健，经营韧性及抗风险能力较强，为公司战略布局及后续持续发展投入需求提供了有力的资金保障。

□ **积极拓展市场空间，开拓新的项目增长点。**2024 年，公司继续积极拓展市场空间，获得了包括北美整车客户的缸体订单及某知名车企的缸盖毛坯在内的多个项目订单。同时，获得了部分新能源领域纯电、混动客户的报价邀请。目前客户覆盖了乘用车和商用车客户，构建起了以长安福特、理想汽车、中国一汽、江铃福特、吉利汽车、长安汽车、东安动力、上汽通用五菱、北汽福田、广汽等业界优质的整车及动力平台的客户群体。随着客户数量增加，客户结构进一步优化，产品类别日益丰富，公司产品由燃油发动机、变速器核心零部件延伸至新能源混合动力专用发动机核心零部件、变速器关键零部件及电机壳体等全新领域产品，能不同程度地满足燃油、混合动力、纯电动等不同车型需求，顺应市场，实现了与行业前沿发展的高质量接轨。

□ **稳步推进公司新能源驱动板块研发落地。**公司推出了“再造升级”战略，设立子公司美津秦安进军新能源领域，从事混合动力驱动系统产品的研发生产工作。公司按计划稳步推进混合动力驱动系统产品的研发相关工作，本年度迎来了里程碑式的进展。“五合一”混合动力（串联式）总成产品已经组装完成并完成了初步的台架标定工作，同时和合作伙伴配合完成了首台样车的动力总成搭载工作并在整车上点火成功。在产品研发和样机制造过程中，公司与国内外优秀汽车零部件供应商建立了良好的合作关系，初步建立了较为完整的供应链体系。混合动力驱动系统市场拓展及潜在客户的开发对接工作也已展开，与多个意向性客户建立了沟通渠道，论证和商谈相关合作事宜，就混合动力驱动系统产品的整车匹配事宜开展了相关工作。

□ **维持“增持”投资评级。**公司以新战略布局为抓手聚焦融合发展，加压奋

增持（维持）

中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：13.15 元

基础数据

总股本（百万股）	439
已上市流通股（百万	439
总市值（十亿元）	5.8
流通市值（十亿元）	5.8
每股净资产（MRQ）	5.4
ROE（TTM）	7.3
资产负债率	17.3%
主要股东	YUANMING TANG
主要股东持股比例	64.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	104	34
相对表现	8	82	24



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《秦安股份（603758）—1H24 营收同比增长，多重因素影响公司业绩》2024-08-21
- 2、《秦安股份（603758）—产品及客户持续优化，公允价值变动影响公司净利润》2024-05-04
- 3、《秦安股份（603758）—盈利能力显著向上，新能源产品加速渗透》2024-03-12

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

进，财务状况良好，市场拓展积极，新能源研发成果显著。预计 25-27 年归母净利润分别为 2.1/2.5/3.0 亿元，维持“增持”投资评级。

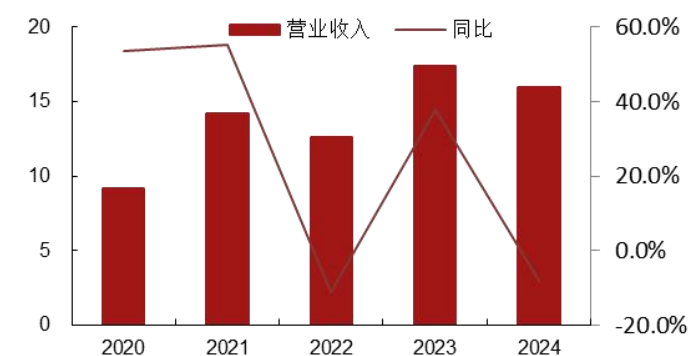
- 风险提示：宏观经济波动及市场变化风险；行业政策风险；公司涉足新能源领域的风险；主要客户集中的风险；产品价格下降风险、主要原材料价格波动风险、公司通过投资并购布局新业务的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1740	1600	1701	2020	2380
同比增长	38%	-8%	6%	19%	18%
营业利润(百万元)	305	212	258	307	368
同比增长	47%	-30%	21%	19%	20%
归母净利润(百万元)	261	173	210	251	301
同比增长	44%	-34%	22%	19%	20%
每股收益(元)	0.59	0.39	0.48	0.57	0.69
PE	22.1	33.4	27.5	23.0	19.2
PB	2.2	2.4	2.2	2.1	1.9

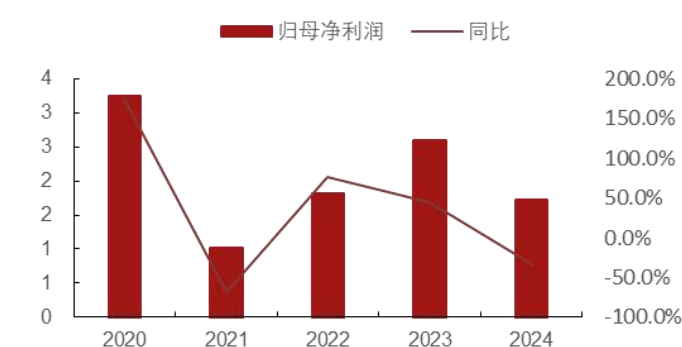
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元、%）



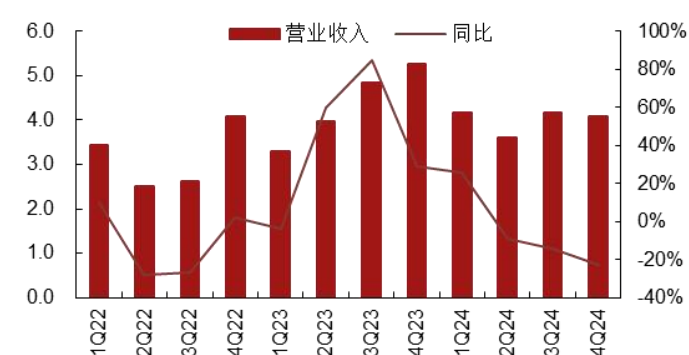
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



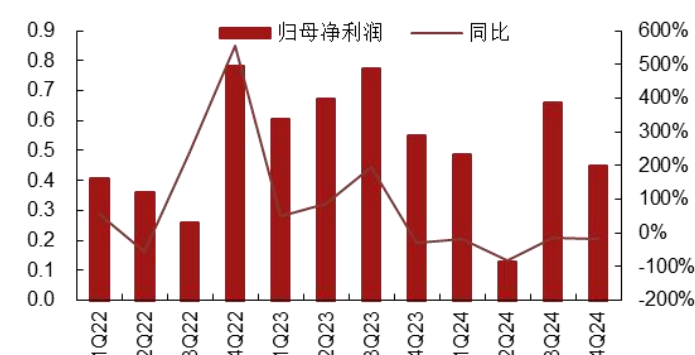
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元、%）



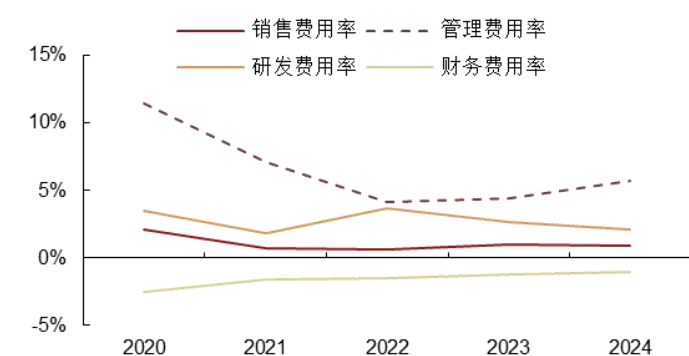
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



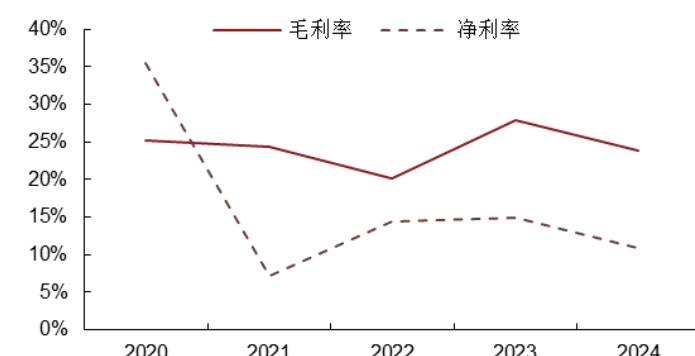
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年四费情况（单位：%）



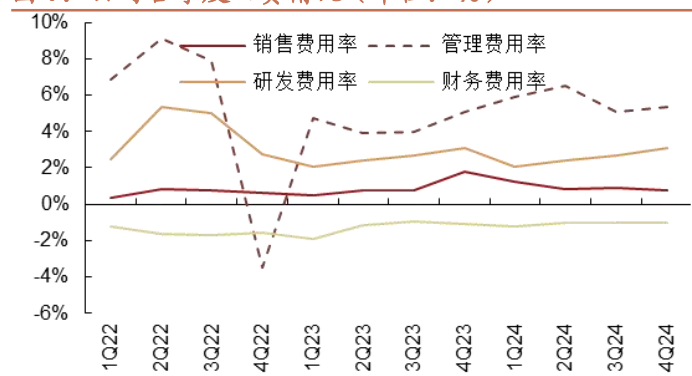
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年毛利率及净利率（单位：%）



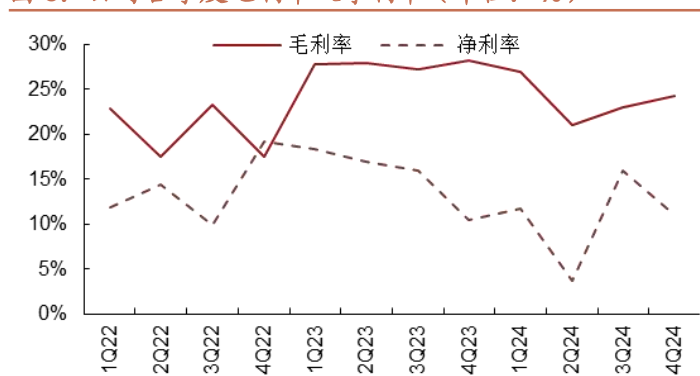
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度四费情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1918	1767	2041	2322	2630
现金	1043	1083	1319	1476	1652
交易性投资	109	81	81	81	81
应收票据	26	19	21	25	29
应收款项	410	340	361	429	506
其它应收款	2	0	1	1	1
存货	274	225	239	287	334
其他	54	18	19	23	27
非流动资产	1241	1118	1049	990	940
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	872	821	779	744	715
无形资产商誉	184	197	178	160	144
其他	184	99	92	86	81
资产总计	3159	2884	3090	3312	3570
流动负债	545	482	477	511	544
短期借款	12	15	0	0	0
应付账款	477	283	301	362	421
预收账款	2	2	2	3	3
其他	53	182	174	146	120
长期负债	24	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0	0
其他	24	18	18	18	18
负债合计	569	500	495	530	562
股本	439	439	439	439	439
资本公积金	662	628	628	628	628
留存收益	1489	1317	1527	1715	1941
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者	2590	2384	2594	2782	3008
负债及权益合计	3159	2884	3090	3312	3570

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	307	406	315	283	315
净利润	261	173	210	251	301
折旧摊销	170	176	168	157	148
财务费用	0	(0)	(17)	(17)	(17)
投资收益	(1)	(10)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	(126)	66	(28)	(90)	(99)
其它	4	1	0	0	0
投资活动现金流	(278)	(54)	(80)	(80)	(80)
资本支出	(138)	(55)	(99)	(99)	(99)
其他投资	(140)	0	18	18	18
筹资活动现金流	(337)	(291)	2	(46)	(58)
借款变动	(10)	(54)	(15)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	91	(33)	0	0	0
股利分配	(439)	(219)	0	(63)	(75)
其他	21	16	17	17	17
现金净增加额	(307)	61	237	157	176

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1740	1600	1701	2020	2380
营业成本	1255	1217	1293	1556	1809
营业税金及附加	17	18	19	23	27
营业费用	18	15	19	20	24
管理费用	77	91	97	95	119
研发费用	46	33	51	55	69
财务费用	(21)	(17)	(17)	(17)	(17)
资产减值损失	(18)	(8)	0	0	0
公允价值变动收	(37)	(40)	0	0	0
其他收益	13	10	10	10	10
投资收益	0	9	9	9	9
营业利润	305	212	258	307	368
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	302	208	254	304	364
所得税	41	36	44	52	63
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利	261	173	210	251	301

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	38%	-8%	6%	19%	18%
营业利润	47%	-30%	21%	19%	20%
归母净利润	44%	-34%	22%	19%	20%
获利能力					
毛利率	27.8%	23.9%	24.0%	23.0%	24.0%
净利率	15.0%	10.8%	12.4%	12.4%	12.6%
ROE	9.9%	7.0%	8.4%	9.3%	10.4%
ROIC	9.3%	6.4%	7.9%	8.9%	10.0%
偿债能力					
资产负债率	18.0%	17.3%	16.0%	16.0%	15.8%
净负债比率	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.5	3.7	4.3	4.5	4.8
速动比率	3.0	3.2	3.8	4.0	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	4.6	4.9	5.6	5.9	5.8
应收账款周转率	4.6	4.0	4.6	4.8	4.8
应付账款周转率	2.6	3.2	4.4	4.7	4.6
每股资料(元)					
EPS	0.59	0.39	0.48	0.57	0.69
每股经营净现	0.70	0.93	0.72	0.64	0.72
每股净资产	5.90	5.43	5.91	6.34	6.85
每股股利	0.50	0.00	0.14	0.17	0.21
估值比率					
PE	22.1	33.4	27.5	23.0	19.2
PB	2.2	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.6	14.3	12.1	11.0	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。