



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

新能源汽车业务占比提升，一体化压铸 引领未来发展

——22H1 业绩点评

买入 (维持)

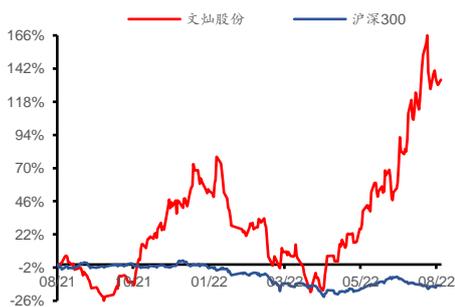
行业： 汽车
日期： 2022年08月16日

分析师： 开文明
Tel: 021-53686172
E-mail: kaiwenming@shzq.com
SAC 编号: S0870521090002
分析师： 王璘
Tel: 021-53686164
E-mail: wangjin@shzq.com
SAC 编号: S0870521120003
联系人： 马雨池
Tel: 021-53696139
E-mail: mayuchi@shzq.com
SAC 编号: S0870122010004

基本数据

最新收盘价 (元)	85.31
12mth A 股价格区间 (元)	26.96-97.04
总股本 (百万股)	262.31
无限售 A 股/总股本	99.10%
流通市值 (亿元)	221.76

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《盈利能力改善，一体压铸保持高强度投入》

——2022 年 04 月 27 日

《业绩符合预期，新能源车产品和车身结构件占比提升》

——2022 年 04 月 22 日

《压铸老兵，引领车身一体化发展》

——2022 年 02 月 28 日

■ 22H1 公司营收同比+20%，归母净利同比+86%

8 月 15 日，公司发布 2022 年半年度报告，22H1 实现营业收入 24.42 亿元，同比+20%；归母净利 1.36 亿元，同比+86%；扣非归母净利 1.29 亿元，同比+84%。

22Q2 实现营业收入 11.99 亿元，同比+22%；归母净利 0.57 亿元，同比+145%；扣非归母净利 0.52 亿元，同比+144%。

■ 打开新能源汽车增长点

22H1 公司子公司百炼集团实现营收 13.00 亿元，同比+12%；扣除非百炼集团收入，公司实现营收 11.44 亿元，同比+32%，原因主要系新能源汽车客户的订单增长。22H1 新能源汽车产品收入 5.47 亿元，同比+98%，占主营业务收入（扣除百炼）的 49%。22H1 车身结构件产品收入 3.60 亿元，同比+48%，占主营业务收入（扣除百炼）的 33%。

■ 盈利能力分析

22H1 公司毛利率约 18.3%，同比-1.1pct；净利率约 5.6%，同比+2.0pct。扣除百炼集团、股权激励影响，公司实现净利润 0.82 亿元，同比+185%；净利率约 7.1%，同比+3.8pct，主要原因系客户缺芯缓解，公司订单得到恢复，且新能源车客户和新能源车产品占比提升。

■ 看好下半年盈利表现

结构上，公司一体化压铸项目预计将于 22Q4 贡献收入，产品结构持续优化。成本端，铝价高位已过，目前价格趋稳。同时，下半年是汽车/新能源汽车行业传统旺季，随着产能利用率提升，规模效应显现，利润有望增厚。

■ 引领一体化压铸发展

产业链端，公司在大吨位压铸的设备、材料端均建立了战略合作。技术端，继完成半片式后地板的 6000T 压铸试制后，公司天津和南通工厂 9000T 压铸机完成新势力客户定点的大型一体化产品试制，继续引领一体化大铸件的发展。项目端，公司获得某汽车客户四个大型一体化铸件项目定点。产能端，目前，公司正快速提升产能，国内将战略布局安徽六安，拟投资约 10 亿元建设新能源汽车铝压铸件生产基地。同时，公司计划明年在法国百炼匈牙利工厂导入超大型一体化高压压铸产线，深化全球布局。

■ 盈利预测与投资建议

公司深耕铝合金压铸，一体化压铸布局领先。我们预计公司 2022~2024 年营收分别为 53.4、70.9、90.7 亿元，同比分别+30%、+33%、+28%；归母净利润分别为 3.6、6.1、9.5 亿元，同比分别+265%、+73%、+54%；当前股价对应 PE 分别为 64、37 和 24 倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动、人民币汇率波动、疫情影响超预期、芯片供给进展

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4112	5336	7089	9073
年增长率	58.0%	29.8%	32.9%	28.0%
归母净利润	97	355	614	947
年增长率	15.9%	265.4%	72.9%	54.3%
每股收益（元）	0.38	1.34	2.31	3.57
市盈率（X）	153.71	63.82	36.91	23.93
市净率（X）	5.63	7.45	6.41	5.28

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022年08月15日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	589	497	778	1313
应收票据及应收账款	1027	1748	2135	2484
存货	514	758	1080	1426
其他流动资产	178	359	431	513
流动资产合计	2308	3363	4424	5735
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2025	2042	1966	1825
在建工程	648	509	395	327
无形资产	316	295	290	285
其他非流动资产	635	637	615	593
非流动资产合计	3624	3482	3267	3030
资产总计	5932	6845	7690	8765
短期借款	489	489	489	489
应付票据及应付账款	882	1155	1363	1532
合同负债	54	105	138	175
其他流动负债	496	702	745	787
流动负债合计	1921	2451	2736	2983
长期借款	991	1091	1191	1291
应付债券	121	81	51	21
其他非流动负债	181	181	181	181
非流动负债合计	1293	1353	1423	1493
负债合计	3214	3804	4158	4476
股本	262	266	266	266
资本公积	1833	1837	1837	1837
留存收益	721	1038	1529	2286
归属母公司股东权益	2718	3041	3532	4289
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2718	3041	3532	4289
负债和股东权益合计	5932	6845	7690	8765

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	415	230	628	953
净利润	97	355	614	947
折旧摊销	438	376	391	412
营运资金变动	-207	-666	-508	-541
其他	87	166	131	135
投资活动现金流量	-484	-261	-207	-207
资本支出	-472	-251	-202	-202
投资变动	0	0	0	0
其他	-12	-10	-5	-5
筹资活动现金流量	-28	-61	-140	-211
债权融资	62	54	70	70
股权融资	12	7	0	0
其他	-102	-122	-210	-281
现金净流量	-124	-92	281	535

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4112	5336	7089	9073
营业成本	3351	4214	5527	6988
营业税金及附加	33	43	57	73
销售费用	52	67	89	113
管理费用	286	347	425	517
研发费用	120	160	199	227
财务费用	81	77	82	82
资产减值损失	-86	-69	-30	-30
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	113	381	694	1063
营业外收支净额	-7	-8	-12	-12
利润总额	106	374	682	1052
所得税	9	19	68	105
净利润	97	355	614	947
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	97	355	614	947

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	18.5%	21.0%	22.0%	23.0%
净利率	2.4%	6.7%	8.7%	10.4%
净资产收益率	3.6%	11.7%	17.4%	22.1%
资产回报率	1.6%	5.2%	8.0%	10.8%
投资回报率	4.1%	9.7%	12.9%	16.4%
成长能力指标				
营业收入增长率	58.0%	29.8%	32.9%	28.0%
EBIT 增长率	0.0%	149.1%	56.8%	45.6%
归母净利润增长率	15.9%	265.4%	72.9%	54.3%
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	1.34	2.31	3.57
每股净资产	10.37	11.45	13.30	16.15
每股经营现金流	1.58	0.87	2.36	3.59
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.69	0.78	0.92	1.04
应收账款周转率	4.03	3.05	3.32	3.65
存货周转率	6.52	5.56	5.12	4.90
偿债能力指标				
资产负债率	54.2%	55.6%	54.1%	51.1%
流动比率	1.20	1.37	1.62	1.92
速动比率	0.93	1.05	1.21	1.43
估值指标				
P/E	153.71	63.82	36.91	23.93
P/B	5.63	7.45	6.41	5.28
EV/EBITDA	25.86	27.30	20.16	14.94

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断