

➤ **事件。**公司发布 2024 年半年报，公司 24H1 实现营收 15.3 亿元，同比 -11.6%，毛利率 22.5%，同比-2.1pct，归母净利润 2.2 亿元，同比-11.6%；公司 24Q2 营收 7.5 亿元，同比-17.1%，环比-3.6%，毛利率 21.8%，同比-4.9pct，环比-1.4pct，归母净利润 1.0 亿元，同比-26.3%，环比-9.4%。

➤ **经营业绩相对稳健 静待核心客户销量回暖。****收入端：**公司 24Q2 营收为 7.5 亿元，同比-17.1%，环比-3.6%，我们认为公司销售收入同环比下降系核心客户销量波动所致，24Q2 公司核心客户特斯拉中国批发销量为 20.6 万辆，同比-16.8%，环比-6.8%，对公司 Q2 营收造成一定扰动；**利润端：**公司 24Q2 毛利率为 21.8%，同比-4.9pct，环比-1.4pct，归母净利润为 1.0 亿元，同比-26.3%，环比-9.4%，我们认为主要系铝锭等原材料价格上涨+资产折旧摊销增加所致；**费用端：**24Q2 公司三费费用率达 3.6%，同比+1.3pct/环比-0.2pct，其中销售/管理/财务费用率分别为 0.2%/3.7%/-0.3%，同比-0.1/+0.7/+0.7pct，环比-0.1/-0.1/+0.8pct。

➤ **冲压零部件细分龙头 新能源客户持续突破。**公司系国内冲压零部件细分龙头，前纵梁 22H1 在中国乘用车的市占率近 4%，C 柱内安装板总成 21 年在新能源市场占有率近 12%。公司深耕汽车冲压零部件与冲压模具领域，模具技术发展促进冲压件业务降本增效。公司配套上汽起家，积极拥抱新能源，现已成为特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑汽车和比亚迪汽车等知名新能源整车制造商的合格供应商，具备了较强的市场竞争力。

➤ **加速布局一体化压铸 在手订单持续突破。**特斯拉引领一体化压铸大趋势，大幅简化传统制造流程，同时实现减重、增效和降本，更高效益比驱动渗透加速，国内 OEM 及供应商迅速跟进。公司在现有冲压、焊接业务的基础上，加快推进一体化压铸业务，在设备购置、工厂建设、人才储备和业务开拓方面同步进行。23 年末公司布勒 9,200T 压铸单元在公司盐城工厂启用，后续公司在常州、安徽工厂还将规划多条超大型压铸产线，助力公司业务布局进一步完善。23 年 9 月公司新获国内头部新能源汽车客户定点，配套一体化压铸后地板零部件，项目预计将于 2025 年开始量产，生命周期内预计销售总金额约 21-23 亿元。

➤ **投资建议：**公司深耕汽车冲压零部件，绑定特斯拉、理想汽车、零跑汽车等新能源客户，有望凭借性价比优势和快速响应能力实现市占率的提升；公司积极拓展一体化压铸件等新品类，在手订单持续突破，打开中长期成长空间。预计公司 2024-2026 年营收 42.2/49.5/58.3 亿元，归母净利润为 5.0/6.1/7.3 亿元，EPS 为 2.10/2.56/3.07 元，对应 2024 年 8 月 22 日 21.14 元/股收盘价，PE 分别 10/8/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汽车销量不及预期、一体化压铸竞争加剧、原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,913	4,224	4,948	5,830
增长率 (%)	16.6	8.0	17.1	17.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	497	502	611	733
增长率 (%)	11.0	1.1	21.7	20.0
每股收益 (元)	2.08	2.10	2.56	3.07
PE	10	10	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
21.14 元

分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.多利科技 (001311.SZ) 2023 年半年度业绩点评：23Q2 公司业绩高增，盈利能力大幅改善-2023/08/25
- 2.多利科技 (001311.SZ) 首次覆盖报告：特斯拉核心供应商，一体化压铸打开成长空间-2023/04/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,913	4,224	4,948	5,830
营业成本	3,004	3,302	3,851	4,523
营业税金及附加	23	30	35	41
销售费用	11	17	20	23
管理费用	102	148	168	192
研发费用	129	127	148	175
EBIT	596	611	743	896
财务费用	-10	-4	-3	-3
资产减值损失	-33	-5	-6	-7
投资收益	6	0	0	0
营业利润	597	609	741	890
营业外收支	9	4	5	5
利润总额	606	613	746	895
所得税	110	110	134	161
净利润	496	502	612	734
归属于母公司净利润	497	502	611	733
EBITDA	774	829	982	1,170

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	667	631	640	794
应收账款及票据	1,405	1,485	1,745	2,056
预付款项	49	66	77	90
存货	566	618	712	836
其他流动资产	460	472	482	495
流动资产合计	3,147	3,272	3,656	4,271
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,484	1,756	1,953	2,102
无形资产	226	301	353	377
非流动资产合计	2,262	2,636	2,886	3,038
资产合计	5,410	5,908	6,542	7,309
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	823	896	1,044	1,227
其他流动负债	191	168	184	213
流动负债合计	1,013	1,064	1,229	1,440
长期借款	40	40	40	40
其他长期负债	71	87	97	105
非流动负债合计	111	127	137	145
负债合计	1,124	1,191	1,365	1,584
股本	184	239	239	239
少数股东权益	-1	0	0	1
股东权益合计	4,285	4,717	5,176	5,725
负债和股东权益合计	5,410	5,908	6,542	7,309

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.62	7.96	17.13	17.84
EBIT 增长率	6.11	2.45	21.64	20.50
净利润增长率	11.05	1.09	21.72	20.00
盈利能力 (%)				
毛利率	23.21	21.82	22.17	22.41
净利率	12.69	11.88	12.35	12.58
总资产收益率 ROA	9.18	8.50	9.34	10.03
净资产收益率 ROE	11.59	10.64	11.80	12.81
偿债能力				
流动比率	3.11	3.08	2.98	2.97
速动比率	2.44	2.38	2.28	2.27
现金比率	0.66	0.59	0.52	0.55
资产负债率 (%)	20.78	20.15	20.87	21.68
经营效率				
应收账款周转天数	127.51	127.00	127.00	127.00
存货周转天数	68.82	68.82	68.00	68.00
总资产周转率	0.88	0.75	0.79	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.10	2.56	3.07
每股净资产	17.95	19.75	21.67	23.96
每股经营现金流	2.14	2.56	2.71	3.18
每股股利	0.82	0.64	0.78	0.93
估值分析				
PE	10	10	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.02	5.62	4.74	3.98
股息收益率 (%)	3.88	3.02	3.67	4.41

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	496	502	612	734
折旧和摊销	177	218	239	274
营运资金变动	-235	-129	-226	-278
经营活动现金流	511	610	646	759
资本开支	-941	-509	-467	-409
投资	-14	0	0	0
投资活动现金流	-1,329	-564	-467	-409
股权募资	2,056	0	0	0
债务募资	-579	-5	-8	0
筹资活动现金流	1,336	-162	-171	-196
现金净流量	519	-36	9	154

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026