

2 季度毛利率环比改善，预计新能源及智能化铸件业务盈利贡献比重将快速提升

核心观点

- **业绩好于市场预期。**上半年实现营业收入 18.33 亿元，同比增长 16.7%，归母净利润 2.13 亿元，同比增长 7.5%，扣非后净利润 1.86 亿元，同比增长 23.9%；二季度营业收入 9.31 亿元，同比增长 20.8%，环比增长 3.1%，归母净利润 1.28 亿元，同比增长 41.5%，环比增长 51.1%，扣非后净利润 1.23 亿元，同比增长 79.4%，环比增长 96.9%，二季度原材料及海运费价格回落、美元反弹回升，公司克服疫情不利影响，实现业绩稳健增长，二季度营收创历史新高。
- **二季度毛利率环比改善，费用率改善。**上半年毛利率 25.1%，同比下降 3.6 个百分点；二季度毛利率 26.8%，同比下降 1.2 个百分点，环比提升 3.4 个百分点，环比提升预计系原材料及海运费价格、汇率等改善；上半年期间费用率 12.0%，同比下降 5.0 个百分点，其中管理费用率 6.5%，同比下降 1.3 个百分点，预计系行权解禁股份支付减少；财务费用率-1.0%，同比下降 3.3 个百分点，预计汇兑收益增加；销售费用率 1.3%，同比下降 0.1 个百分点。上半年经营活动现金流净额 3.53 亿元，同比增长 101.8%，预计系销售回款增加所致。
- **新能源、智能化铸件业务收入及订单快速增长，预计产能扩张将保障订单释放。**公司加快新能源及智能化领域市场布局，基本实现新能源三电系统、智能驾驶/ADAS 影像系统、热管理系统用铝合金铸件产品全覆盖，配套宁德时代、蔚来、零跑、理想等下游客户，上半年新能源车用产品收入同比增长约 200%，智能驾驶系统相关项目收入快速增长，公司新获得新能源车、热管理系统、智能驾驶系统项目寿命期内预计新增收入占比约 80%，项目落地有望促进新能源、智能化铸件业务收入进一步提升。产能方面，柳州生产基地已完成交付并进行生产准备；公司拟发行可转债募资不超过 15.7 亿元，用于建设智能制造产业园项目，建成后有望新增新能源车电池系统单元、电机壳体等 710 万件产能，智能制造产业园项目、墨西哥北美生产基地正加紧建设，预计将于 2022 年下半年投入使用；马鞍山智能制造项目有序推进，生产基地建成投产将充分保障在手订单释放。此外公司实现对富乐压铸的股权收购，预计将发挥资源协同，有助于丰富产品种类，提高配套单车价值量，促进盈利能力提升。

盈利预测与投资建议

- 略调整收入、毛利率、费用率等，预测公司 2022-2024 年每股收益分别为 0.62、0.83、1.04 元（原 0.59、0.74、0.92 元），按 22 年 PE 估值，可比公司 22 年 PE 平均估值 41 倍，目标价 25.42 元，维持买入评级。

风险提示

汽车铝合金铸件配套收入低于预期、新能源车产品收入低于预期、募投项目达产时间低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,591	3,206	3,930	4,703	5,511
同比增长(%)	-1.4%	23.7%	22.6%	19.7%	17.2%
营业利润(百万元)	475	340	610	820	1,030
同比增长(%)	-11.3%	-28.3%	79.2%	34.4%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	426	310	550	734	919
同比增长(%)	-3.1%	-27.2%	77.5%	33.5%	25.1%
每股收益(元)	0.48	0.35	0.62	0.83	1.04
毛利率(%)	30.3%	26.3%	30.3%	31.8%	33.0%
净利率(%)	16.4%	9.7%	14.0%	15.6%	16.7%
净资产收益率(%)	10.1%	6.9%	11.4%	13.8%	15.6%
市盈率	37.5	51.5	29.0	21.8	17.4
市净率	3.7	3.5	3.1	2.9	2.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年08月17日）	18.14 元
目标价格	25.42 元
52 周最高价/最低价	22.93/8.84 元
总股本/流通 A 股（万股）	88,032/88,009
A 股市值（百万元）	15,969
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022 年 08 月 18 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-3.62	0.65	41.8	28.32
相对表现	-5.21	2.5	45.1	50.94
沪深 300	1.59	-1.85	-3.3	-22.62



证券分析师	
姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001

联系人	
唐英韬	tangyingtao@orientsec.com.cn

相关报告	
毛利率短期承压拖累盈利增速	2022-04-27
毛利率及汇兑损失拖累盈利增长	2022-03-27
业绩符合预期，预计新能源车业务盈利比重将提升	2021-11-06

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2022年8月17日	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
星宇股份	601799	161.11	3.32	4.60	6.07	7.90	48.48	35.01	26.52	20.40
旭升股份	603305	45.99	0.66	0.97	1.32	1.70	69.65	47.55	34.81	27.08
银轮股份	002126	16.40	0.28	0.48	0.70	0.98	58.95	33.87	23.53	16.78
华阳集团	002906	49.65	0.63	0.89	1.24	1.70	79.11	55.61	40.14	29.24
新泉股份	603179	36.02	0.58	1.01	1.46	1.77	61.81	35.64	24.70	20.33
拓普集团	601689	82.22	0.92	1.52	2.13	2.82	89.07	54.09	38.60	29.16
岱美股份	603730	14.72	0.44	0.63	0.77	1.16	33.32	23.42	19.10	12.73
	调整后平均						63.60	41.23	29.63	22.75

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

表 2：盈利预测对比表

	调整前			调整后		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,915	4,603	5,340	3,930	4,703	5,511
变动幅度				0.4%	2.2%	3.2%
营业成本（百万元）	2,723	3,140	3,591	2,740	3,206	3,691
变动幅度				0.6%	2.1%	2.8%
营业费用（百万元）	53	62	72	53	63	74
变动幅度				0.0%	1.6%	2.8%
管理费用及研发费用（百万元）	521	612	710	495	578	678
变动幅度				-5.0%	-5.6%	-4.5%
财务费用（百万元）	82	94	102	57	58	61
变动幅度				-30.5%	-38.3%	-40.2%
投资净收益（百万元）	30	30	30	30	30	30
变动幅度				0.0%	0.0%	0.0%
营业利润（百万元）	562	715	889	610	820	1,030
变动幅度				8.5%	14.7%	15.9%
利润总额（百万元）	579	732	906	627	837	1,047
变动幅度				8.3%	14.3%	15.6%
所得税（百万元）	58	73	91	63	84	105
变动幅度				8.6%	15.1%	15.4%
净利润（百万元）	521	659	816	564	753	942
变动幅度				8.3%	14.3%	15.4%
归属于母公司净利润（百万元）	508	642	795	550	734	919
变动幅度				8.3%	14.3%	15.6%
每股收益（元）	0.59	0.74	0.92	0.62	0.83	1.04
变动幅度				5.1%	12.2%	13.0%
毛利率	30.4%	31.8%	32.8%	30.3%	31.8%	33.0%
变动幅度				-0.2%	0.0%	0.3%
净利率	13.0%	13.9%	14.9%	14.0%	15.6%	16.7%
变动幅度				1.0%	1.7%	1.8%

数据来源：WIND、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,941	1,329	2,751	3,292	3,858	营业收入	2,591	3,206	3,930	4,703	5,511
应收票据、账款及款项融资	851	835	1,120	1,373	1,564	营业成本	1,804	2,362	2,740	3,206	3,691
预付账款	3	35	16	25	37	营业税金及附加	23	22	39	47	55
存货	465	767	763	920	1,095	营业费用	36	43	53	63	74
其他	112	505	242	285	359	管理费用及研发费用	334	425	495	578	678
流动资产合计	3,371	3,470	4,892	5,895	6,914	财务费用	(27)	86	57	58	61
长期股权投资	17	7	7	7	7	资产、信用减值损失	8	9	11	15	7
固定资产	1,616	1,774	1,690	1,527	1,313	公允价值变动收益	23	(5)	25	30	30
在建工程	55	319	231	187	165	投资净收益	21	67	30	30	30
无形资产	332	324	315	307	299	其他	18	19	20	25	25
其他	267	678	394	356	333	营业利润	475	340	610	820	1,030
非流动资产合计	2,286	3,101	2,637	2,384	2,117	营业外收入	20	10	20	20	20
资产总计	5,658	6,571	7,529	8,279	9,031	营业外支出	4	1	3	3	3
短期借款	4	796	1,000	1,165	1,263	利润总额	490	349	627	837	1,047
应付票据及应付账款	462	352	583	660	698	所得税	53	26	63	84	105
其他	176	156	176	170	168	净利润	438	323	564	753	942
流动负债合计	641	1,304	1,759	1,995	2,129	少数股东损益	12	13	14	19	24
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	426	310	550	734	919
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.48	0.35	0.62	0.83	1.04
其他	568	625	583	594	601	主要财务比率					
非流动负债合计	568	625	583	594	601		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	1,209	1,929	2,342	2,589	2,730	成长能力					
少数股东权益	76	80	94	113	136	营业收入	-1.4%	23.7%	22.6%	19.7%	17.2%
实收资本（或股本）	860	862	880	880	880	营业利润	-11.3%	-28.3%	79.2%	34.4%	25.6%
资本公积	1,856	1,955	2,083	2,083	2,083	归属于母公司净利润	-3.1%	-27.2%	77.5%	33.5%	25.1%
留存收益	1,659	1,753	2,131	2,618	3,206	获利能力					
其他	(3)	(8)	(1)	(4)	(4)	毛利率	30.3%	26.3%	30.3%	31.8%	33.0%
股东权益合计	4,448	4,642	5,187	5,690	6,301	净利率	16.4%	9.7%	14.0%	15.6%	16.7%
负债和股东权益总计	5,658	6,571	7,529	8,279	9,031	ROE	10.1%	6.9%	11.4%	13.8%	15.6%
现金流量表						ROIC	9.3%	8.0%	10.3%	12.1%	13.6%
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
净利润	438	323	564	753	942	资产负债率	21.4%	29.4%	31.1%	31.3%	30.2%
折旧摊销	337	368	397	424	457	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(27)	86	57	58	61	流动比率	5.26	2.66	2.78	2.96	3.25
投资损失	(21)	(67)	(30)	(30)	(30)	速动比率	4.52	2.06	2.33	2.48	2.71
营运资金变动	(77)	(914)	250	(401)	(431)	营运能力					
其它	91	685	161	(35)	(63)	应收账款周转率	3.7	4.1	4.3	4.1	4.1
经营活动现金流	741	481	1,400	770	935	存货周转率	3.9	3.8	3.5	3.7	3.5
资本支出	(476)	(771)	(143)	(143)	(143)	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
长期投资	(12)	10	0	0	0	每股指标（元）					
其他	44	(821)	52	54	65	每股收益	0.48	0.35	0.62	0.83	1.04
投资活动现金流	(445)	(1,581)	(91)	(90)	(78)	每股经营现金流	0.86	0.56	1.59	0.88	1.06
债权融资	0	12	(8)	1	2	每股净资产	4.97	5.18	5.79	6.34	7.00
股权融资	93	100	147	0	0	估值比率					
其他	(370)	451	(25)	(141)	(293)	市盈率	37.5	51.5	29.0	21.8	17.4
筹资活动现金流	(277)	563	113	(139)	(291)	市净率	3.7	3.5	3.1	2.9	2.6
汇率变动影响	(45)	(101)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	17.8	17.6	13.2	10.7	9.0
现金净增加额	(25)	(637)	1,422	541	566	EV/EBIT	31.2	32.8	21.0	15.9	12.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn