

盈利能力显著提升 丝杠产线全面推进

2024年08月15日

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 营收 9.70 亿元, 同比 +14.06%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比+101.60%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比+143.72%; 其中 2024Q2 营收 4.81 亿元, 同比+4.04%, 环比-1.80%; 归母净利润 0.21 亿元, 同比+65.19%, 环比+30.58%; 扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比+86.52%, 环比+18.13%。

➤ **营收稳健增长 盈利能力提升显著。** 1) **收入端:** 2024Q2 营收 4.81 亿元, 同比+4.04%, 环比-1.80%, 同比增长主要系底盘零部件业务稳步增长; 2) **利润端:** 2024Q2 归母净利 0.21 亿元, 同比+65.19%, 环比+30.58%, 扣非 0.17 亿元, 同比+86.52%, 环比+18.13%。2024Q2 毛利率达 19.37%, 同比+1.25pct, 环比+0.33pct, 归母净利率达 4.46%, 同比+1.65pct, 环比+1.10pct。公司盈利能力大幅提升, 主要系规模效应逐步释放、内部降本增效成果显现; 3) **费用端,** 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.13%/4.65%/5.59%/1.63%, 同比分别 +0.94/-0.21/+0.90/-0.03pct, 环比分别 +0.19/-1.21/+0.94/+0.27pct。销售、研发费用率同比提升, 主要系公司为拓展业务而发生的推广及服务费用增加, 为支持新项目持续投入研发人员、材料成本增长。

➤ **底盘零部件业务保持稳健 新产品量产爬坡带来订单增量。** 公司深耕汽车底盘领域二十余载, 在国内转向器齿条以及减振器活塞杆细分行业, 连续多年保持细分市场主导地位。2024H1, 公司转向器类零部件销量达 1,374.34 万件, 同比 +13.50%, 减振器类零部件销量达 2,114.63 万件, 同比+9.94%, 底盘零部件业务保持稳健。部分新产品陆续实现量产爬坡, 为公司带来订单增量, 包括博世智能集成刹车系统核心零部件 IPB-Flange、采埃孚 CDC 减振控制阀零部件、耐世特齿轮、齿条等。

➤ **重点建设人形机器人用丝杠产线 丝杠零部件样件生产持续推进。** 公司重点进行人形机器人用丝杠产线建设, 已形成完备的工序设备配置, 包括粗车设备、硬车设备、热处理淬火机、外圆磨磨床、螺纹磨床、检测设备、实验分析仪器等, 能够实现全工序均由公司独立完成生产, 且能够实现单工序自动化方案。公司持续配合客户开发各型号丝杠零部件的样件生产, 包括螺母、行星滚柱、丝杆、齿圈等, 应用于人形机器人执行器及汽车后轮转向系统。

➤ **投资建议:** 底盘细分赛道龙头, 新产品、客户不断开拓; 轻量化+机器人打造二、三成长曲线, 预计 2024-2026 年收入分别 21.41/25.07/29.85 亿元, 归母净利润分别 0.85/1.22/1.79 亿元, EPS 分别 0.24/0.34/0.50 元, 对应 2024 年 8 月 14 日 15.99 元/股收盘价, PE 分别为 68/47/32 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动超出预期, 人形机器人量产节奏不及预期, 客户定点情况不及预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,881 | 2,141 | 2,507 | 2,985 |
| 增长率 (%) | 10.3 | 13.8 | 17.1 | 19.0 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 51 | 85 | 122 | 179 |
| 增长率 (%) | 10.7 | 66.4 | 44.5 | 46.6 |
| 每股收益 (元) | 0.14 | 0.24 | 0.34 | 0.50 |
| PE | 113 | 68 | 47 | 32 |
| PB | 3.6 | 3.4 | 3.3 | 3.0 |

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.99 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

研究助理 完颜尚文

执业证书: S0100124040021

邮箱: wanyanshangwen@mszq.com

相关研究

1. 汽车零部件行业 2024 年中期投资策略: 智能化接电电动化 全球化从 1 到 100-2024/06/09

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 | 1,881 | 2,141 | 2,507 | 2,985 |
| 营业成本 | 1,553 | 1,740 | 2,019 | 2,374 |
| 营业税金及附加 | 13 | 15 | 18 | 21 |
| 销售费用 | 51 | 64 | 75 | 90 |
| 管理费用 | 104 | 113 | 133 | 158 |
| 研发费用 | 88 | 107 | 118 | 140 |
| EBIT | 107 | 127 | 174 | 237 |
| 财务费用 | 34 | 29 | 35 | 42 |
| 资产减值损失 | -18 | -6 | -6 | -7 |
| 投资收益 | -3 | 1 | 2 | 3 |
| 营业利润 | 59 | 94 | 134 | 192 |
| 营业外收支 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 55 | 94 | 134 | 192 |
| 所得税 | 6 | 9 | 12 | 12 |
| 净利润 | 49 | 85 | 122 | 179 |
| 归属于母公司净利润 | 51 | 85 | 122 | 179 |
| EBITDA | 281 | 321 | 403 | 489 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 214 | 148 | 223 | 233 |
| 应收账款及票据 | 671 | 733 | 838 | 973 |
| 预付款项 | 29 | 30 | 34 | 40 |
| 存货 | 484 | 562 | 609 | 715 |
| 其他流动资产 | 171 | 201 | 219 | 268 |
| 流动资产合计 | 1,568 | 1,675 | 1,923 | 2,230 |
| 长期股权投资 | 0 | 1 | 3 | 6 |
| 固定资产 | 1,178 | 1,268 | 1,354 | 1,437 |
| 无形资产 | 210 | 208 | 207 | 205 |
| 非流动资产合计 | 1,823 | 1,972 | 2,088 | 2,217 |
| 资产合计 | 3,392 | 3,646 | 4,011 | 4,448 |
| 短期借款 | 717 | 867 | 1,047 | 1,187 |
| 应付账款及票据 | 696 | 763 | 874 | 1,028 |
| 其他流动负债 | 113 | 138 | 64 | 75 |
| 流动负债合计 | 1,526 | 1,767 | 1,985 | 2,290 |
| 长期借款 | 75 | 20 | 80 | 80 |
| 其他长期负债 | 63 | 67 | 67 | 69 |
| 非流动负债合计 | 138 | 87 | 147 | 149 |
| 负债合计 | 1,664 | 1,855 | 2,132 | 2,439 |
| 股本 | 359 | 359 | 359 | 359 |
| 少数股东权益 | 123 | 123 | 123 | 123 |
| 股东权益合计 | 1,728 | 1,792 | 1,879 | 2,009 |
| 负债和股东权益合计 | 3,392 | 3,646 | 4,011 | 4,448 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 10.30 | 13.84 | 17.08 | 19.04 |
| EBIT 增长率 | 39.90 | 18.68 | 36.68 | 36.25 |
| 净利润增长率 | 10.72 | 66.42 | 44.48 | 46.64 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 17.42 | 18.77 | 19.46 | 20.47 |
| 净利润率 | 2.70 | 3.95 | 4.88 | 6.01 |
| 总资产收益率 ROA | 1.50 | 2.32 | 3.05 | 4.03 |
| 净资产收益率 ROE | 3.17 | 5.07 | 6.96 | 9.51 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.03 | 0.95 | 0.97 | 0.97 |
| 速动比率 | 0.67 | 0.59 | 0.62 | 0.62 |
| 现金比率 | 0.14 | 0.08 | 0.11 | 0.10 |
| 资产负债率 (%) | 49.06 | 50.87 | 53.15 | 54.84 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 108.85 | 105.00 | 102.00 | 100.00 |
| 存货周转天数 | 113.66 | 118.00 | 110.00 | 110.00 |
| 总资产周转率 | 0.57 | 0.61 | 0.65 | 0.71 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.14 | 0.24 | 0.34 | 0.50 |
| 每股净资产 | 4.47 | 4.65 | 4.90 | 5.26 |
| 每股经营现金流 | 0.66 | 0.61 | 0.93 | 0.97 |
| 每股股利 | 0.06 | 0.10 | 0.14 | 0.20 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 113 | 68 | 47 | 32 |
| PB | 3.6 | 3.4 | 3.3 | 3.0 |
| EV/EBITDA | 22.54 | 19.72 | 15.72 | 12.94 |
| 股息收益率 (%) | 0.36 | 0.60 | 0.87 | 1.28 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 49 | 85 | 122 | 179 |
| 折旧和摊销 | 173 | 194 | 229 | 252 |
| 营运资金变动 | -22 | -95 | -59 | -132 |
| 经营活动现金流 | 238 | 219 | 333 | 347 |
| 资本开支 | -151 | -321 | -347 | -382 |
| 投资 | -42 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -193 | -344 | -347 | -382 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | -77 | 109 | 164 | 140 |
| 筹资活动现金流 | -34 | 59 | 89 | 45 |
| 现金净流量 | 13 | -66 | 75 | 10 |

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。 | 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