

业绩好于预期，预计海外业务将是新的增长点

核心观点

事件：公司发布 2023 年度业绩预增公告。

- 业绩好于市场预期。**2023 年预计营业收入 57.60-61.60 亿元，同比增长 35.0%-44.4%；预计归母净利润 8.85-9.45 亿元，同比增长 36.5%-45.7%；预计扣非归母净利润 8.40-9.00 亿元，同比增长 39.2%-49.2%；4 季度预计营业收入 15.25-19.25 亿元，同比增长 23.1%-55.4%，环比增长-4.1%-21.0%；预计归母净利润 2.87-3.47 亿元，同比增长 19.2%-44.0%，环比增长 42.4%-72.2%；预计扣非归母净利润 2.51-3.11 亿元，同比增长 22.1%-51.2%，环比增长 26.3%-56.4%。2023 年公司新能源客户项目订单持续放量，单车配套价值持续提升，降本增效措施持续推进，促进公司业绩实现大幅增长。
- 积极丰富产品矩阵，新客户有望助力新能源业务量价齐升。**公司持续推进产品及客户结构拓展，产品线基本实现新能源三电系统、热管理系统、智能驾驶系统、线控转向/制动系统、汽车结构件等领域全覆盖，不断提升单车价值量；客户逐步从 Tier 1 拓展至北美新能源汽车主机厂、蔚来、理想、宁德时代等新能源汽车客户。据公司公告，截至 2023 年 9 月，公司新能源汽车零部件铝合金产品在手订单金额约 268.90 亿元，其中北美在手订单金额约 37.42 亿元，主要集中在未来 4-7 年内实现销售收入；公司力争至 2025 年以新能源汽车三电系统核心零部件及结构件为代表的新能源汽车产品营收占比超过 30%，2030 年占比达到 70%，预计新能源汽车零部件及结构件等新兴业务将成为公司未来重要增长点。
- 拟新设匈牙利工厂，全球化布局从北美拓展至欧洲。**公司持续深化国际化布局，墨西哥工厂一期生产基地已于 2023 年 7 月投产，墨西哥二期新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目已启动建设，据可转债募集说明书，墨西哥二期项目总投资额 12.33 亿元，达产后将新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年，预计新增年销售收入 14.39 亿元，年净利润 1.75 亿元。在北美布局基础上，据公司公告，公司拟在匈牙利设立子公司并建立生产基地，预计累计总投资额不超过 8600 万欧元，预计匈牙利基地将成为公司进一步拓展欧洲市场的新基点，有助于公司进一步开拓及巩固海外市场、更好地服务海外客户，提升公司整体竞争力。

盈利预测与投资建议

- 调整收入、毛利率及费用率等，预测 2023-2025 年 EPS 1.01、1.28、1.63 元（原 0.95、1.25、1.60 元），按 23 年 PE 估值，可比公司 23 年 PE 平均估值 25 倍，目标价 25.25 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、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、募投项目达产时间晚于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,206	4,265	5,960	7,485	9,330
同比增长(%)	23.7%	33.1%	39.7%	25.6%	24.7%
营业利润(百万元)	340	741	1,030	1,307	1,655
同比增长(%)	-28.3%	117.7%	39.0%	26.9%	26.7%
归属母公司净利润(百万元)	310	649	910	1,153	1,459
同比增长(%)	-27.2%	109.3%	40.3%	26.7%	26.5%
每股收益(元)	0.35	0.72	1.01	1.28	1.63
毛利率(%)	26.3%	27.8%	28.5%	29.3%	29.7%
净利率(%)	9.7%	15.2%	15.3%	15.4%	15.6%
净资产收益率(%)	6.9%	13.0%	15.7%	17.5%	19.7%
市盈率	53.3	25.5	18.1	14.3	11.3
市净率	3.6	3.0	2.7	2.4	2.1

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（2024年01月23日）	18.4元
目标价格	25.25元
52周最高价/最低价	26.11/17.75元
总股本/流通A股（万股）	89,722/89,722
A股市值（百万元）	16,509
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024年01月23日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-9	-10.72	-13.61	-13.52
相对表现%	-6.91	-7.56	-6.64	9.19
沪深300%	-2.09	-3.16	-6.97	-22.71



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告

新增订单及海外扩产将促进盈利增长	2023-11-02
预计新能源业务拓展及墨西哥工厂扩产将共同促进盈利快速增长	2023-08-26
业绩好于预期，预计海外生产基地扩产将成为新的增长点	2023-07-15

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2024年1月23日	每股收益 (元)				市盈率			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
旭升集团	603305	15.32	0.75	0.87	1.13	1.44	20.39	17.55	13.58	10.63
嵘泰股份	605133	21.65	0.72	1.06	1.58	2.18	30.14	20.51	13.68	9.94
华阳集团	002906	24.73	0.73	0.89	1.23	1.61	34.07	27.69	20.08	15.33
拓普集团	601689	56.72	1.54	2.02	2.79	3.77	36.77	28.08	20.35	15.06
伯特利	603596	57.88	1.61	2.11	2.81	3.69	35.89	27.45	20.62	15.70
调整后平均							33.37	25.22	18.04	13.67

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,329	2,514	4,172	5,239	6,531	营业收入	3,206	4,265	5,960	7,485	9,330
应收票据、账款及款项融资	835	1,398	1,737	2,169	2,814	营业成本	2,362	3,081	4,264	5,290	6,559
预付账款	35	90	66	107	144	营业税金及附加	22	29	42	52	65
存货	767	862	1,225	1,572	1,889	营业费用	43	64	89	112	140
其他	505	344	331	433	414	管理费用及研发费用	425	456	644	808	1,008
流动资产合计	3,470	5,207	7,530	9,521	11,792	财务费用	86	(87)	(74)	(25)	(27)
长期股权投资	7	8	8	8	8	资产、信用减值损失	9	32	6	5	5
固定资产	1,774	2,689	2,418	2,091	1,726	公允价值变动收益	(5)	(4)	5	10	20
在建工程	319	243	193	168	156	投资净收益	67	24	20	30	30
无形资产	324	441	430	418	407	其他	19	31	15	25	25
其他	678	1,336	851	866	808	营业利润	340	741	1,030	1,307	1,655
非流动资产合计	3,101	4,717	3,899	3,552	3,104	营业外收入	10	6	10	10	10
资产总计	6,571	9,924	11,429	13,073	14,896	营业外支出	1	5	3	3	3
短期借款	796	1,290	3,291	4,032	4,556	利润总额	349	742	1,037	1,314	1,662
应付票据及应付账款	352	586	846	948	1,242	所得税	26	68	104	131	166
其他	156	223	186	190	201	净利润	323	674	933	1,182	1,496
流动负债合计	1,304	2,100	4,323	5,170	5,999	少数股东损益	13	25	23	30	37
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	310	649	910	1,153	1,459
应付债券	0	1,447	0	0	0	每股收益 (元)	0.35	0.72	1.01	1.28	1.63
其他	625	763	677	699	713						
非流动负债合计	625	2,210	677	699	713	主要财务比率					
负债合计	1,929	4,310	5,000	5,869	6,712		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	80	201	225	254	292	成长能力					
实收资本 (或股本)	862	883	897	897	897	营业收入	23.7%	33.1%	39.7%	25.6%	24.7%
资本公积	1,955	2,168	2,169	2,169	2,169	营业利润	-28.3%	117.7%	39.0%	26.9%	26.7%
留存收益	1,753	2,229	3,139	3,882	4,822	归属于母公司净利润	-27.2%	109.3%	40.3%	26.7%	26.5%
其他	(8)	133	0	1	4	获利能力					
股东权益合计	4,642	5,615	6,430	7,204	8,184	毛利率	26.3%	27.8%	28.5%	29.3%	29.7%
负债和股东权益总计	6,571	9,924	11,429	13,073	14,896	净利率	9.7%	15.2%	15.3%	15.4%	15.6%
						ROE	6.9%	13.0%	15.7%	17.5%	19.7%
						ROIC	8.0%	8.6%	9.5%	11.0%	12.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	29.4%	43.4%	43.7%	44.9%	45.1%
净利润	323	674	933	1,182	1,496	净负债率	0.0%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	368	533	565	605	642	流动比率	2.66	2.48	1.74	1.84	1.97
财务费用	86	(87)	(74)	(25)	(27)	速动比率	2.06	2.06	1.45	1.53	1.65
投资损失	(67)	(24)	(20)	(30)	(30)	营运能力					
营运资金变动	(914)	(259)	(431)	(831)	(679)	应收账款周转率	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8
其它	685	(190)	300	(96)	(49)	存货周转率	3.8	3.7	4.0	3.7	3.7
经营活动现金流	481	647	1,273	805	1,352	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
资本支出	(771)	(1,414)	(143)	(143)	(143)	每股指标 (元)					
长期投资	10	(1)	0	0	0	每股收益	0.35	0.72	1.01	1.28	1.63
其他	(821)	(204)	(110)	46	50	每股经营现金流	0.56	0.73	1.42	0.90	1.51
投资活动现金流	(1,581)	(1,620)	(253)	(97)	(93)	每股净资产	5.09	6.03	6.92	7.75	8.80
债权融资	12	1,447	(1,451)	3	(0)	估值比率					
股权融资	100	235	14	0	0	市盈率	53.3	25.5	18.1	14.3	11.3
其他	451	400	2,074	357	33	市净率	3.6	3.0	2.7	2.4	2.1
筹资活动现金流	563	2,082	638	360	32	EV/EBITDA	21.0	14.1	11.0	8.9	7.4
汇率变动影响	(101)	86	-0	-0	-0	EV/EBIT	39.2	25.6	17.5	13.1	10.3
现金净增加额	(637)	1,196	1,658	1,067	1,292						

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 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。