

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

无锡振华 (605319)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

无锡振华 (605319.SH): 业绩显著提升, 小米汽车交付带来新增量

2024年4月17日

事件: 公司发布 2023 年年报, 公司 23 年营收 23.2 亿元, 同比+23.2%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比+71.2%; 扣非净利润 2.7 亿元, 同比+266.4%。

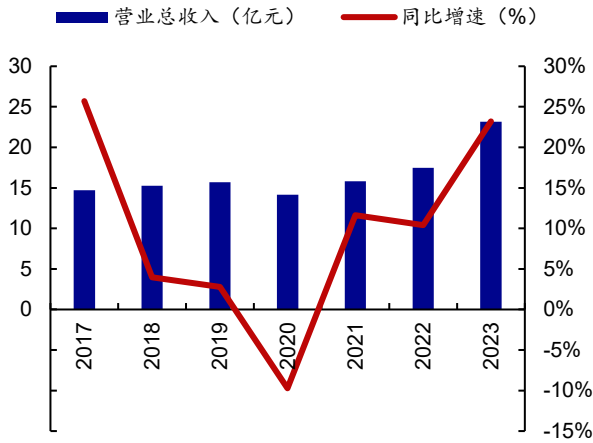
点评:

- **主业毛利率显著提升, 盈利迎来大幅增长。**公司 23 年实现收入 23.2 亿元, 同比+23.2%; 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比+71.2%; 实现扣非净利润 2.7 亿元, 同比+266.4%。分业务看, 冲压零部件业务实现营收 12.7 亿元 (同比+7.6%), 毛利率 8.57% (同比+5.20pct); 分拼总成业务实现营收 5.9 亿元 (同比+64.6%), 毛利率 41.57% (同比+8.17pct); 精密电镀实现营收 1.5 亿元 (同比+14.2%), 毛利率 79.42% (同比-2.11pct); 模具业务实现营收 1.3 亿元 (同比+39.9%), 毛利率 4.14% (同比-5.72pct)。营收增长主要因宁德振德和郑州君润产能逐渐释放, 配套量逐渐增加, 分拼总成业务大幅上升; 净利润增长主要因冲压与分拼总成业务毛利率显著提升。
- **大客户上汽出口稳健增长, 小米汽车交付带来新增量。**公司大客户为上汽集团, 宁德振德和郑州君润分别为上汽乘用车宁德和郑州工厂的唯一车身分拼总成加工业务供应商, 上汽宁德和郑州工厂均生产包括 MG 品牌在内的出口车型, 其中郑州工厂 23 年出口超过 31 万辆, 占基地生产总量的 70%。24 年 1-3 月, 上汽集团出口销量 22.7 万辆, 24、25 年海外销量目标分别为 135、150 万辆, 随着上汽出口产能逐渐释放, 公司配套量有望逐渐增加。除上汽之外, 公司积极拓展特斯拉、理想、小米、智己等造车新势力, 小米汽车于 4 月初正式交付, 根据易车 app, 小米汽车在 4.1-4.7、4.8-4.14 两周的交付量分别为 1095、2407 台, 随小米汽车交付放量, 公司新能源收入占比有望持续突破, 23 年公司新能源客户销售额占比达 30%, 24 年公司预计该比例有望突破 50%。
- **23 年公司拟分红 9500 万元, 发行可转债有望进一步扩大产能。**公司公布 2023 年年度利润分配预案, 拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.80 元 (含税), 合计拟派发现金红利共 0.95 亿元, 合并 23 年半年度分红 0.25 亿元, 合计共占公司 2023 年归母净利润的 43.18%。2023 年 9 月公司发布可转债预案, 拟募集资金总额不超过 9 亿元, 用于郑州工厂新建汽车车身零部件焊接生产线以及上海工厂新建自动化冲压及焊接生产线, 有望进一步拓展产能, 提升客户配套服务能力。
- **盈利预测:** 公司深度绑定上汽, 收入基本盘稳定, 同时逐步切入新能源客户, 有望迎来全新增量。暂不考虑转债项目, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.7 亿元、4.6 亿元、5.5 亿元, 对应 PE 分别为 14、12 和 10 倍。
- **风险因素:** 客户拓展不及预期风险、原有客户销量不及预期风险、原材

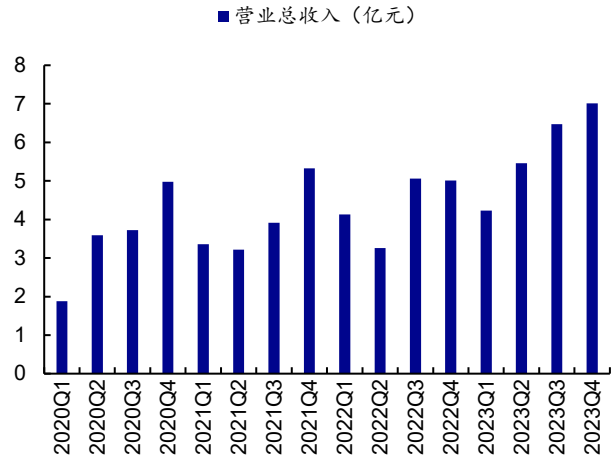
料价格波动和供应短缺的风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,881	2,317	2,877	3,479	4,144
增长率 YoY %	18.9%	23.2%	24.2%	20.9%	19.1%
归属母公司净利润 (百万元)	162	277	365	455	550
增长率 YoY%	77.9%	71.2%	31.8%	24.6%	20.7%
毛利率%	20.1%	25.1%	25.1%	25.4%	25.9%
净资产收益率ROE%	8.1%	12.7%	14.4%	15.2%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	0.65	1.11	1.46	1.82	2.19
市盈率 P/E(倍)	32.64	19.06	14.46	11.60	9.61
市净率 P/B(倍)	2.66	2.42	2.08	1.77	1.49

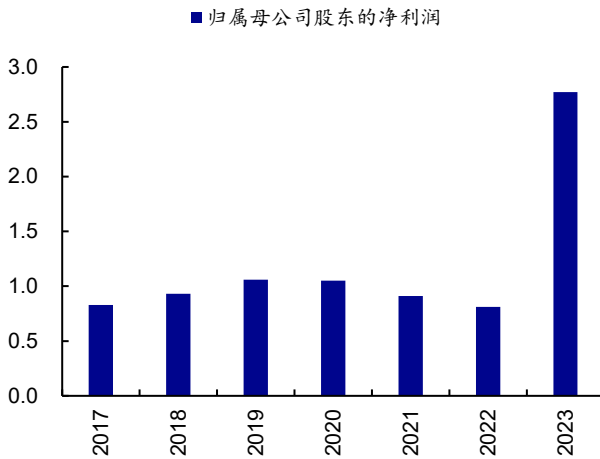
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 17 日收盘价

图1：公司历年营收（亿元）与增速（%）


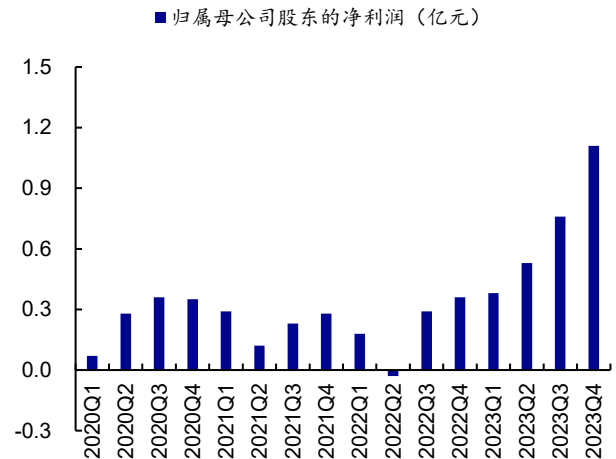
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图2：公司分季度营收（亿元）


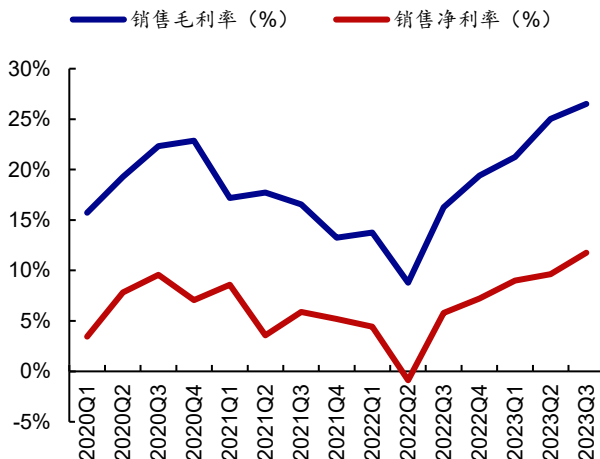
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图3：公司历年归母净利润（亿元）


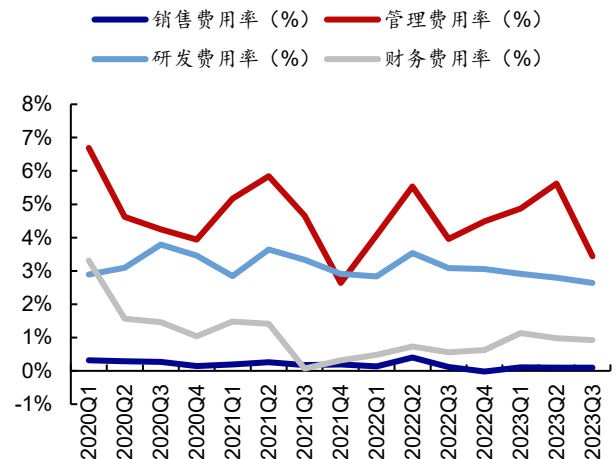
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图4：公司分季度归母净利润（亿元）


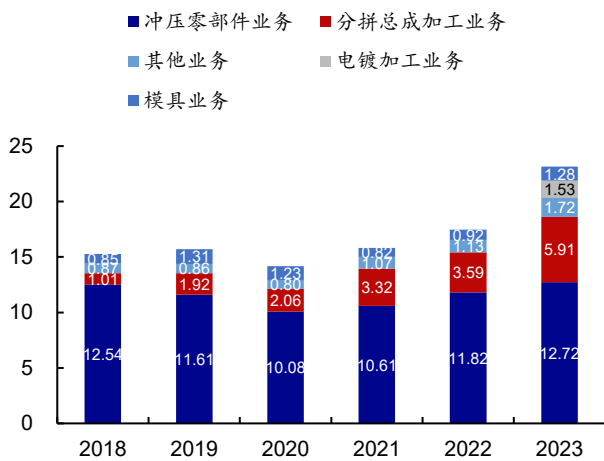
资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图5：公司季度毛利率&净利率（%）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图6：公司季度费用率（%）


资料来源：ifind, 信达证券研发中心

图 7：公司主营业务收入（亿元）


资料来源：ifind，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,566	2,208	2,506	3,309	4,285	
货币资金	141	215	299	568	959	
应收票据	0	8	4	6	9	
应收账款	972	1,507	1,573	1,987	2,443	
预付账款	55	67	74	95	112	
存货	305	326	441	515	605	
其他	93	85	115	138	155	
非流动资产	1,975	2,369	2,604	2,809	3,045	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,502	1,588	1,688	1,773	1,810	
无形资产	185	215	223	235	253	
其他	287	566	693	801	982	
资产总计	3,541	4,576	5,110	6,118	7,329	
流动负债	1,467	2,260	2,439	2,974	3,625	
短期借款	370	581	634	779	915	
应付票据	20	20	29	33	38	
应付账款	995	1,488	1,627	1,968	2,428	
其他	81	171	149	195	244	
非流动负债	86	131	135	153	163	
长期借款	0	26	23	31	41	
其他	86	105	112	122	122	
负债合计	1,553	2,391	2,574	3,127	3,788	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,989	2,185	2,536	2,991	3,541	
负债和股东权益	3,541	4,576	5,110	6,118	7,329	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,881	2,317	2,877	3,479	4,144	
同比(%)	18.9%	23.2%	24.2%	20.9%	19.1%	
归属母公司净利润	162	277	365	455	550	
同比(%)	77.9%	71.2%	31.8%	24.6%	20.7%	
毛利率(%)	20.1%	25.1%	25.1%	25.4%	25.9%	
ROE(%)	8.1%	12.7%	14.4%	15.2%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.65	1.11	1.46	1.82	2.19	
P/E	32.64	19.06	14.46	11.60	9.61	
P/B	2.66	2.42	2.08	1.77	1.49	
EV/EBITDA	6.79	9.88	7.95	6.40	5.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,881	2,317	2,877	3,479	4,144	
营业成本	1,502	1,736	2,154	2,594	3,072	
营业税金及附加	16	29	35	42	54	
销售费用	3	3	5	5	6	
管理费用	84	102	129	157	191	
研发费用	62	65	92	104	124	
财务费用	10	22	23	26	33	
减值损失合计	-9	-7	-1	-2	-2	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	2	-6	20	21	25	
营业利润	197	347	457	570	688	
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	196	347	457	569	687	
所得税	34	69	91	114	137	
净利润	162	277	365	455	550	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	162	277	365	455	550	
EBITDA	415	627	715	871	1,035	
EPS(当年)(元)	0.65	1.11	1.46	1.82	2.19	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	37	424	531	610	822	
净利润	162	277	365	455	550	
折旧摊销	208	258	235	276	316	
财务费用	11	23	20	23	28	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-348	-153	-88	-143	-70	
其它	4	20	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-241	-506	-469	-480	-550	
资本支出	-244	-506	-475	-489	-550	
长期投资	2	0	0	0	0	
其他	0	0	6	9	0	
筹资活动现金流	106	155	29	139	119	
吸收投资	0	224	-9	0	0	
借款	390	860	50	152	146	
支付利息或股息	-64	-46	-20	-23	-28	
现金净增加额	-98	73	90	269	391	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能化等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。