

评级：买入（维持）

市场价格：19.89元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛堯玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	883
流通股本(百万股)	883
市价(元)	19.89
市值(百万元)	17,568
流通市值(百万元)	17,568

股价与行业-市场走势对比

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,206	4,265	5,820	7,615	10,036
增长率 yoy%	24%	33%	36%	31%	32%
净利润(百万元)	310	649	824	1,039	1,319
增长率 yoy%	-27%	109%	27%	26%	27%
每股收益(元)	0.35	0.73	0.93	1.18	1.49
每股现金流量	0.55	0.73	0.81	1.06	1.07
净资产收益率	7%	13%	13%	14%	16%
P/E	56.7	27.1	21.3	16.9	13.3
P/B	3.9	3.2	2.9	2.5	2.2

备注：数据统计日期为2023年5月19日收盘价

报告摘要

- 公司概况：精密铝压铸中小件“隐形冠军”。**公司主营汽车精密铝压铸部件，相关产品近4000种，为多类汽车铝压铸中小件细分领域内“隐形冠军”。公司前期为Tier 2，核心产品为转向系统、雨刮系统、动力系统中小件，而后向结构件、三电壳体、热管理、智能网联、储能等中大件领域拓展，逐步直供主机厂。
- 核心优势：管理能力突出，持续扩大产品半径并保持较好盈利。**1) 行业定价模式：产品按工序节拍定价，精密加工环节工序复杂且成本把控好是高盈利的核心，管理能力至关重要；2) 管理层&优化硬件基础：管理层具日系精益制造基因且有持续优化管理的心态，5G智能工厂让公司管理优化有迹可循；3) 管理能力强：管理能力直接影响产品盈利及管理半径，①盈利能力强：毛利率领先同业；②管理半径大且持续扩大：铝合金产品近4000种且持续扩大；③产品附加值高：原材料成本占比低于同业；④管理优势在大件领域可复制：大件与小件商业模式类似。
- 行业分析：汽车轻量化驱动铝压铸行业持续稳增长。**驱动：汽车轻量化带动单车用铝量提升，乘用车单车用铝量不断提升。空间：预计25年汽车铝压铸市场空间分别为2268亿，CAGR₂₀₋₂₅=14.8%；格局：格局分散集中度低，国内CR₁₀=15.2%。
- 成长逻辑：小件格局优化且大件加速拓展。**1) 小件（格局优化+平台化采购），疫情后格局出清叠加上游平台化采购趋势使供应体系精简，公司基于核心管理能力主打“产品超市”受益。2) 大件（新能源β+品类扩展）：公司基于中小件向车身结构件、三电壳体、热管理、智能网联、储能壳体等品类拓展；3) 在手订单饱满叠加产能持续释放，慈城+柳州+墨西哥+马鞍山产能释放加速订单转化。
- 投资评级：我们预计公司2023-2025年有望实现营业收入58.2、76.2、100.4亿元，同比+36%、+31%、+32%。**考虑到短期汇率变动、原材料处于下行趋势及长期新业务拓展对盈利能力的影响，我们将23-25年归母净利润从8.0亿元、10.6亿元、14.0亿元调整至8.2、10.4、13.2亿元，同比+27%、+26%、+27%。以截至2023年5月19日收盘价计算，公司当前市值为176亿元，对应2023-2025年PE分别为21.3X、16.9X、13.3X，维持“买入”评级。
- 风险提示：新能源渗透率放缓带来的轻量化行业增速放缓，压铸行业竞争加剧带来的盈利下行，新建工厂产能释放与盈利不及预期，国内其他客户降价导致盈利不及预期。**

内容目录

基于空间格局&成长路径筛选出汽车铝压铸赛道.....	- 4 -
空间格局维度：大空间稳增长，竞争格局分散且格局持续优化	- 4 -
成长路径维度：轻量化趋势推动铝压铸市场扩张	- 4 -
公司概况：精密铝压铸中小件“隐形冠军”.....	- 4 -
主营业务：汽车铝合金精密压铸件	- 4 -
行业地位：精密铝压铸中小件“隐形冠军”	- 5 -
股权结构：董事长张建成为公司实际控制人	- 5 -
成长复盘：拓新能源等中大件业务加速成长	- 6 -
客户结构：前期对接 Tier 1，转型大件逐步直供主机厂	- 6 -
业绩概况：营收快速增长，21 年盈利受费用端因素抑制	- 7 -
营收结构：外销为主且占比持续降低	- 8 -
核心优势：管理能力突出，持续扩大产品半径并保持较好盈利.....	- 8 -
行业定价模式：产品按工序节拍定价，管理能力是高盈利核心	- 8 -
管理层：日系精益制造基因&持续优化管理心态	- 9 -
优化硬件基础：5G 智能化工厂让管理优化有迹可循.....	- 9 -
核心优势 1：管理能力强促产品半径持续扩大且盈利好.....	- 10 -
核心优势 2：产品附加值高&受原材料波动影响相对小	- 10 -
核心优势 3：精益管理优势将在中大件领域延续	- 11 -
行业分析：汽车轻量化驱动铝压铸行业持续稳增长.....	- 12 -
驱动：汽车轻量化带动单车用铝量提升.....	- 12 -
空间：2025 年国内市场达 2268 亿，CAGR20-25=14.8%	- 12 -
格局：格局较分散，差异化竞争.....	- 13 -
成长逻辑：小件格局优化且大件加速拓展.....	- 13 -
成长逻辑-品类扩张：品类向新能源中大件、储能等延伸	- 13 -
成长逻辑-小件：格局优化叠加平台化采购趋势.....	- 14 -
成长逻辑-中大件：新能源总量 β 驱动中大件用铝量提升	- 15 -
盈利预测与估值.....	- 15 -
盈利预测	- 15 -
估值与投资建议	- 16 -
风险提示	- 16 -

图表目录

图表 1: 公司成长路径分析	- 4 -
图表 2: 公司产品布局	- 5 -
图表 3: 公司中小件产品市占率	- 5 -
图表 4: 公司股权结构	- 6 -
图表 5: 公司发展历程 (单位: 亿元)	- 6 -
图表 6: 公司主要客户	- 7 -
图表 7: 2022 年客户营收占比	- 7 -
图表 8: 公司营业收入 (单位: 亿元)	- 7 -
图表 9: 公司归母净利润 (单位: 亿元)	- 7 -
图表 10: 2022 年公司分项目营收占比	- 8 -
图表 11: 公司分地区营收占比	- 8 -
图表 12: 公司产品制造流程	- 8 -
图表 13: 公司前身宁波优耐特成立时股权结构	- 9 -
图表 14: 公司持续优化管理	- 9 -
图表 15: 公司 5G 智能数字化工厂	- 10 -
图表 16: 公司毛利率、净利率及费用率	- 10 -
图表 17: 公司铝压铸业务毛利率同业对比	- 10 -
图表 18: 22 年成本构成对比 (各项成本/营业成本)	- 11 -
图表 19: 22 年公司营收/原材料成本 (单位: 亿元)	- 11 -
图表 20: 公司产品开发流程	- 11 -
图表 21: 中国汽车单车用铝量估算 (kg)	- 12 -
图表 22: 国内汽车铝压铸市场空间测算	- 13 -
图表 23: 国内汽车铝压铸市场空间增长情况	- 13 -
图表 24: 2021 年国内汽车铝压铸市场格局	- 13 -
图表 25: 主要上市公司 2021 年铝压铸年收入规模	- 13 -
图表 26: 公司产品拓展路径	- 14 -
图表 27: 公司主打“产品超市”	- 14 -
图表 28: 国内新能源汽车销量 (万辆)	- 15 -
图表 29: 公司盈利预测	- 15 -
图表 30: 可比公司估值分析	- 16 -

基于空间格局&成长路径筛选出汽车铝压铸赛道

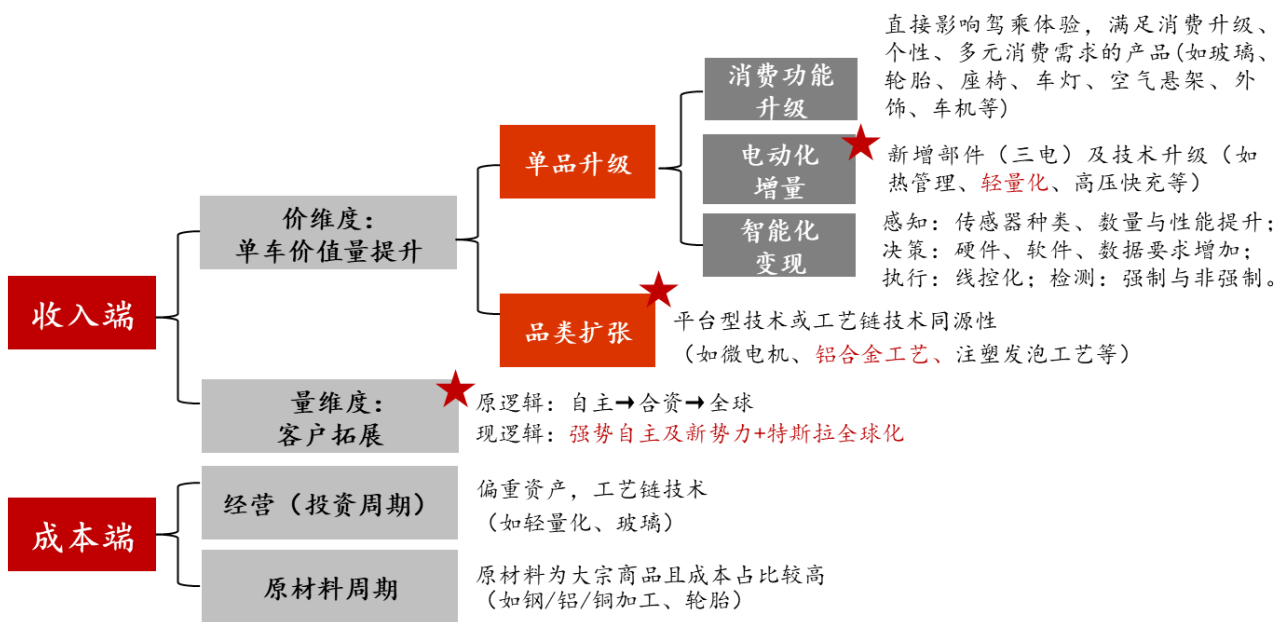
空间格局维度：大空间稳增长，竞争格局分散且格局持续优化

- **标准 1-空间**：汽车铝压铸行业属于大空间稳增长赛道，预计 2025 年市场空间超 2268 亿，CAGR₂₀₋₂₅=14.8%。**标准 1-格局**：汽车铝压铸行业集中度低且格局持续优化。**铝压铸行业格局**：各家公司业务条线在五大铝压铸细分领域各有侧重，其中铝压铸中小件行业格局持续优化。

成长路径维度：轻量化趋势推动铝压铸市场扩张

- **驱动要素总结**：主逻辑在收入端，成本端是中短期嵌套逻辑。**价**：消费及科技(电动&智能)属性提升带来的配套价值量提升，带来升级；**量**：汽车产业集群向国内转移及新配套体系诞生，进而破局。**公司驱动逻辑**：1) 价维度：小件（格局优化+平台化采购）→大件（新能源β+品类扩展）实现单车价值量提升；2) 量维度：绑定强势自主及新势力，同时跟随新能源大客户全球化进一步成长。

图表 1：公司成长路径分析



来源：中泰证券研究所整理

公司概况：精密铝压铸中小件“隐形冠军”

主营业务：汽车铝合金精密压铸件

- **主营业务**：公司主营汽车铝合金精密压铸件，核心产品为转向系统、雨刮系统、动力系统、制动系统等中小件及减震塔、纵梁、边梁、支架、三电壳体、热管理、智能网联、储能等中大件铝压铸产品。

图表 2: 公司产品布局

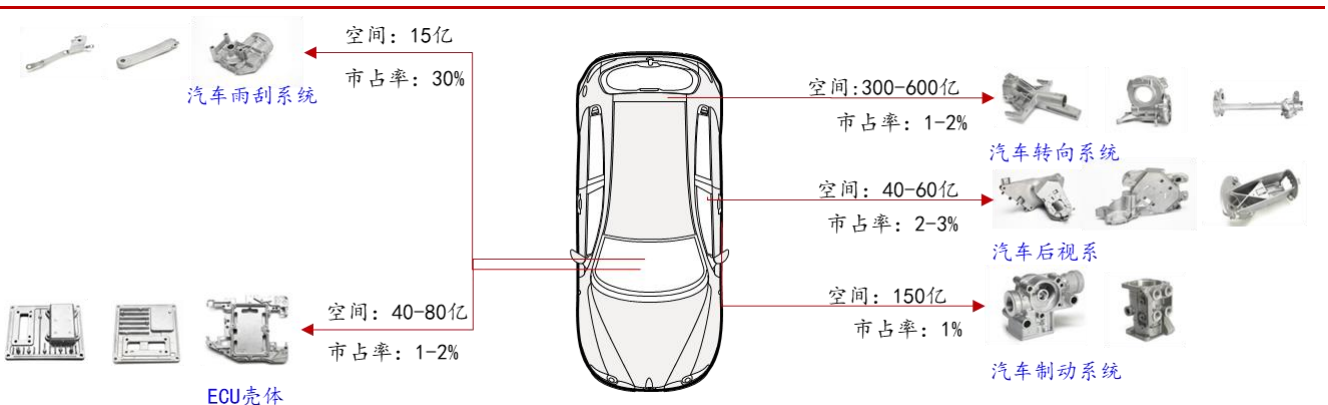


来源: 公司公告, 中泰证券研究所整理

行业地位: 精密铝压铸中小件“隐形冠军”

- **精密铝压铸中小件“隐形冠军”**; 公司主营汽车铝压铸零部件产品近 4000 种, 其中雨刮系统全球市占率高达 30%。公司为多类汽车铝压铸中小件产品细分领域内“隐形冠军”。

图表 3: 公司中小件产品市占率

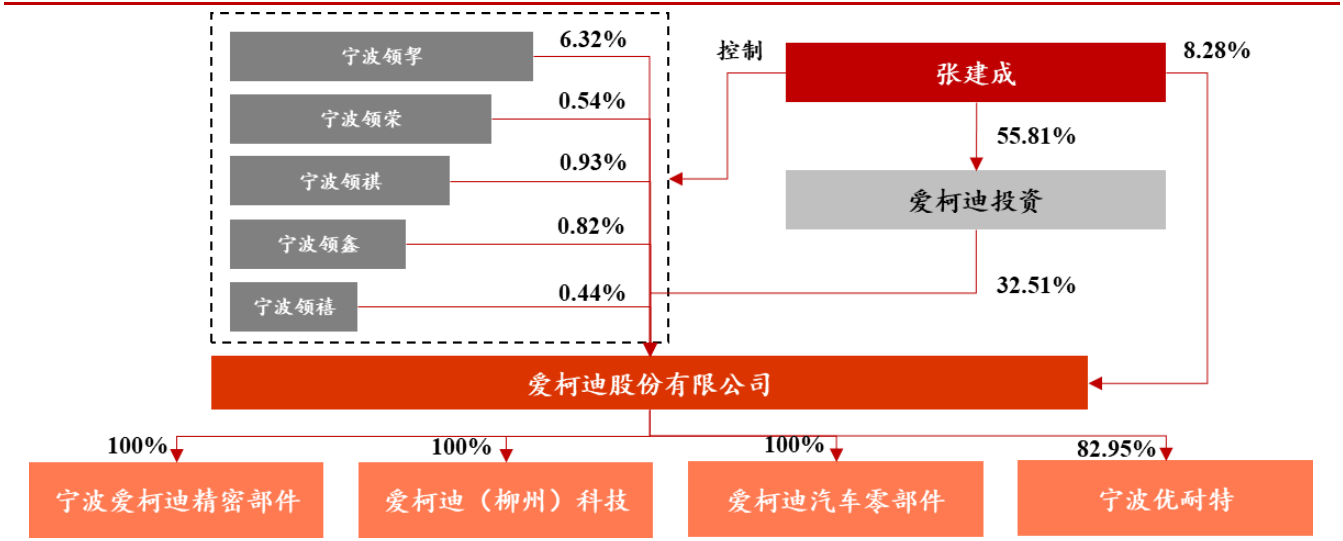


来源: 公司公告, 中泰证券研究所整理

股权结构: 董事长张建成为公司实际控制人

- **股权结构**; 公司董事长张建成通过爱柯迪投资、宁波领挈、宁波领荣、宁波领祺、宁波领鑫、宁波领禧累计控股比例达 49.84%，为公司实际控制人。

图表 4: 公司股权结构

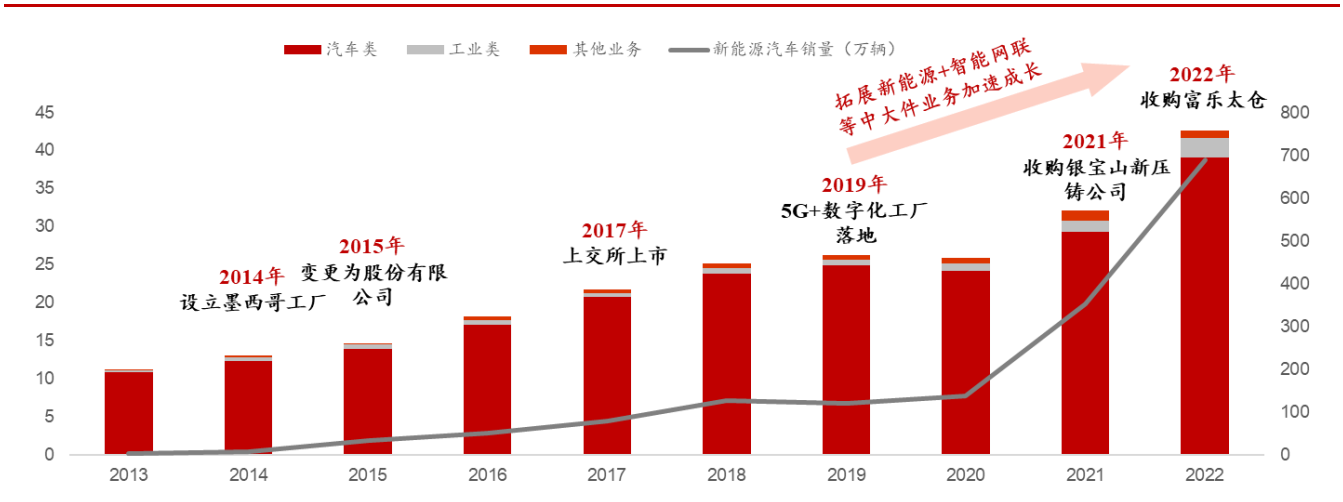


来源: Wind, 中泰证券研究所整理 (截至 2023.04.20)

成长复盘: 拓新能源等中大件业务加速成长

- **成长历程;** 公司成立之初专注于精密中小件铝压铸业务, 于 2017 年在上交所上市, 2020 年新能源+智能网联等中大件业务逐步放量, 推动营收快速增长。22 年新能源汽车销量达 688.7w, CAGR₂₀₋₂₂=124.5%; 公司营收达 42.65 亿, CAGR₂₀₋₂₂=28.3%。

图表 5: 公司发展历程 (单位: 亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所整理

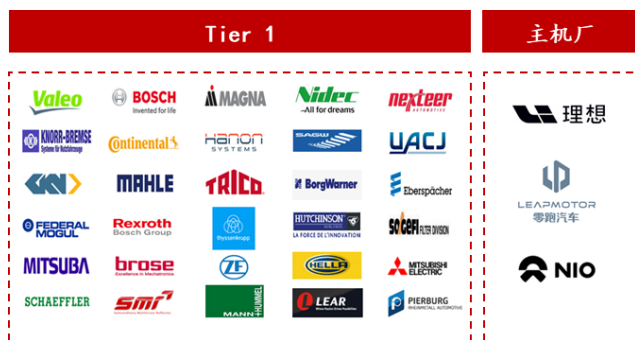
客户结构: 前期对接 Tier 1, 转型大件逐步直供主机厂

- **中小件客户以 Tier 1 为主, 大件逐步直供主机厂;** 公司前期客户主要为法雷奥、博世、麦格纳、电产、耐世特等 Tier 1 汽车零部件供应商, 后期拓展中

大件业务逐步对接理想、蔚来、零跑等新能源主机厂。

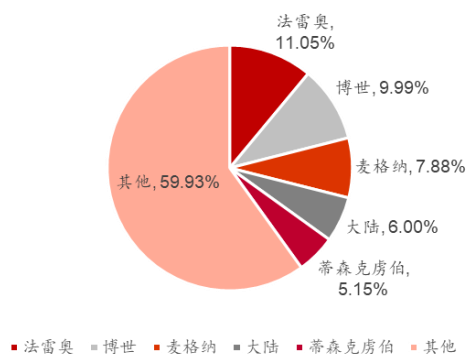
- **头部客户营收增加且占比降低**；公司 22 年前五大客户营收占比达 40%（对应营收 16.7 亿），同比-5.5pct（21 年前五大客户营收 14.6 亿，占比 45.5%），头部客户营收增加且占比降低，公司新客户拓展超预期。

图表 6: 公司主要客户



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 7: 2022 年客户营收占比

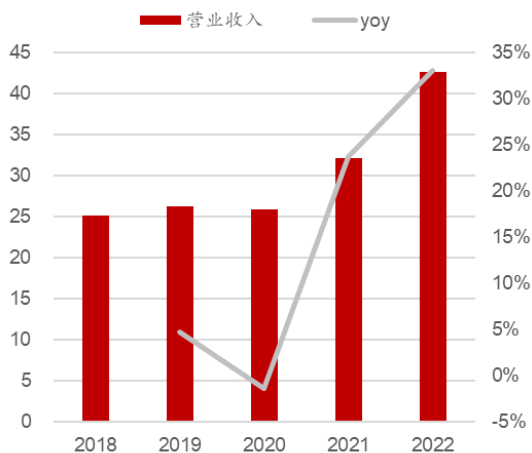


来源：公司公告，中泰证券研究所

业绩概况：营收快速增长，21 年盈利受费用端因素抑制

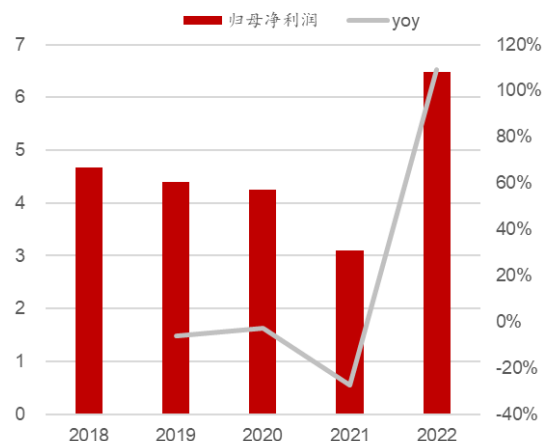
- **营收规模稳定增长**；受益于行业总量增长及格局优化，公司营收快速增长，22 年营收 42.65 亿（+33.0%）。
- **海运费+原材料+汇率抑制 21 年盈利能力**；海运费、原材料及汇率等因素抑制 21 年盈利能力，21 年归母净利 3.1 亿（-27.3%），22 年归母净利 6.49 亿（+109.4%）。

图表 8: 公司营业收入 (单位: 亿元)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 9: 公司归母净利润 (单位: 亿元)

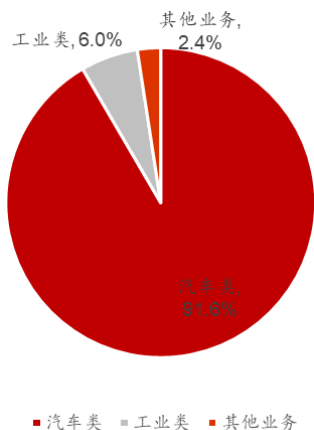


来源：Wind，中泰证券研究所

营收结构：外销为主且占比持续降低

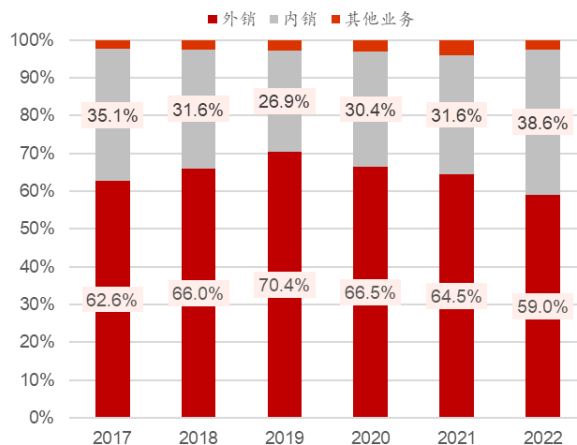
- 主营汽车类业务；公司营收以汽车类为主，22年汽车类业务占比达91.6%。
- 外销占比持续降低；公司19-22年外销业务占比持续走低，22年外销业务占比达59%，同比-5.5pct。

图表 10: 2022 年公司分项目营收占比



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11: 公司分地区营收占比



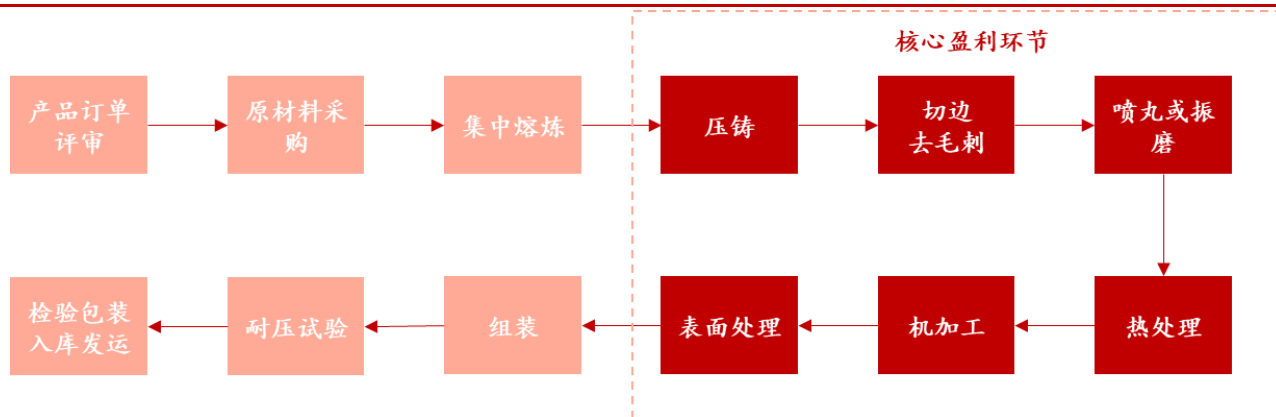
来源：Wind，中泰证券研究所

核心优势：管理能力突出，持续扩大产品半径并保持较好盈利

行业定价模式：产品按工序节拍定价，管理能力是高盈利核心

- 铝压铸类产品按节拍和工序定价；公司铝压铸生产环节分为熔炼、压铸、精密加工及组装，产品依照工艺节拍和工序定价，精密加工环节工序复杂且成本把控好是高盈利的核心，管理能力至关重要。

图表 12: 公司产品制造流程

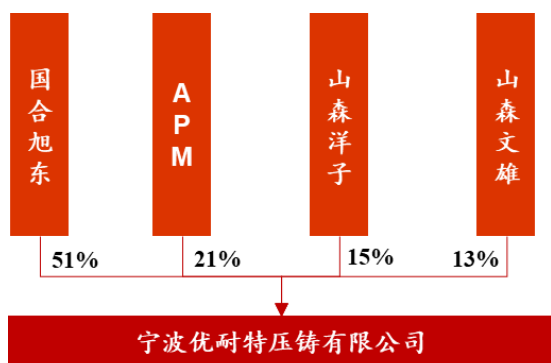


来源：公司招股说明书，中泰证券研究所整理

管理层：日系精益制造基因&持续优化管理心态

- **日系精益制造基因**；成立之初亦引入日系资金，管理层具备日系精益制造基因。
- **持续优化管理的心态**；公司自 16 年启动数字化工厂战略，先后完成原材料追溯系统、测量管理系统、压铸全联生产管理系统、IKD 工业物联网等数字化基础设施建设，持续优化工厂管理。

图表 13: 公司前身宁波优耐特成立时股权结构



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所

图表 14: 公司持续优化管理



来源：公司官网，中泰证券研究所

优化硬件基础：5G 智能化工厂让管理优化有迹可循

- **5G 智能工厂促管理优化**；公司 5G 智能工厂作为中国移动及工信部工业互联网试点示范，让公司持续优化成本有迹可循，为管理优化提供硬件支撑。

图表 15: 公司 5G 智能数字化工厂

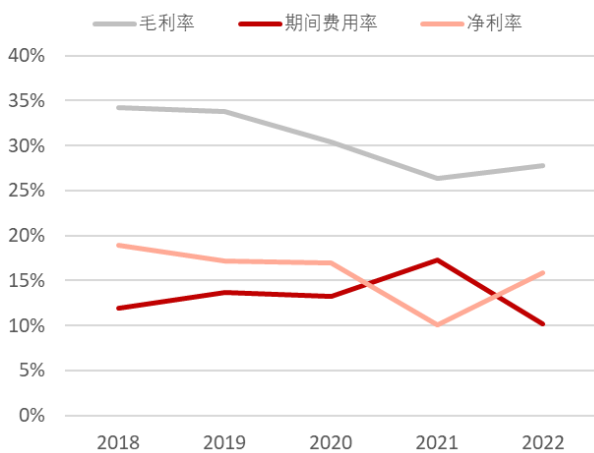


来源：公司官网，中泰证券研究所整理

核心优势 1: 管理能力强促产品半径持续扩大且盈利好

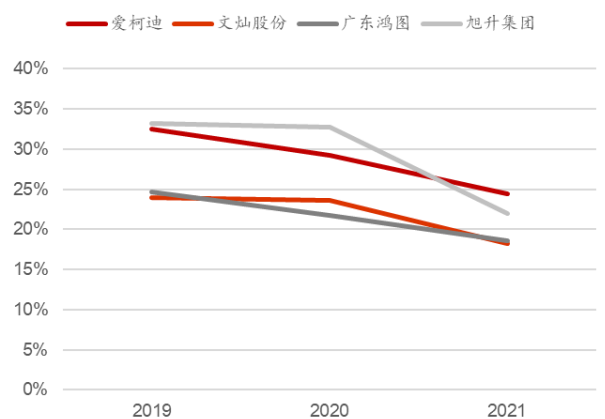
- **盈利能力强/管理半径大且持续扩大**；管理能力直接影响产品盈利及管理半径，
 - 1) 盈利能力强：毛利率领先同业；
 - 2) 管理半径大且持续扩大：铝合金产品近 4000 种且持续扩大。

图表 16: 公司毛利率、净利率及费用率



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 17: 公司铝压铸业务毛利率同业对比

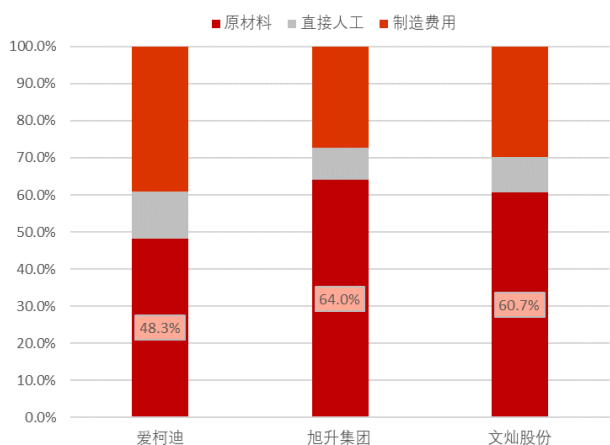


来源：Wind，中泰证券研究所

核心优势 2: 产品附加值高&受原材料波动影响相对小

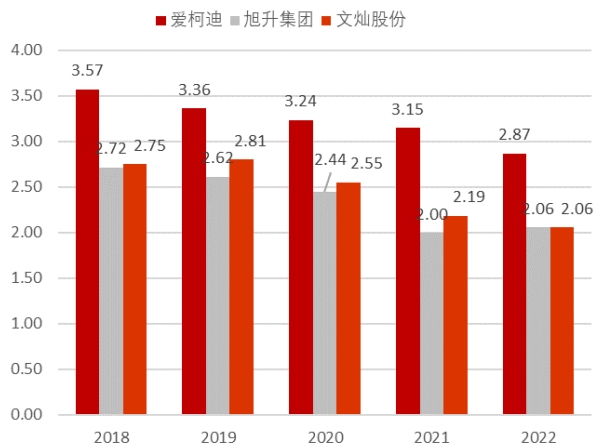
- **原材料成本占比低**；2022 年公司原材料成本占比 48.3%，低于同业可比公司（旭升 64.0%、文灿 60.7%），盈利受原材料价格波动影响相对小。
- **产品附加值高**；公司单位原材料营收贡献高于同业可比公司，22 年公司营收/原材料成本=2.87（旭升 2.1，文灿 2.1），产品附加值高。

图表 18: 22 年成本构成对比 (各项成本/营业成本)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 19: 22 年公司营收/原材料成本 (单位: 亿元)

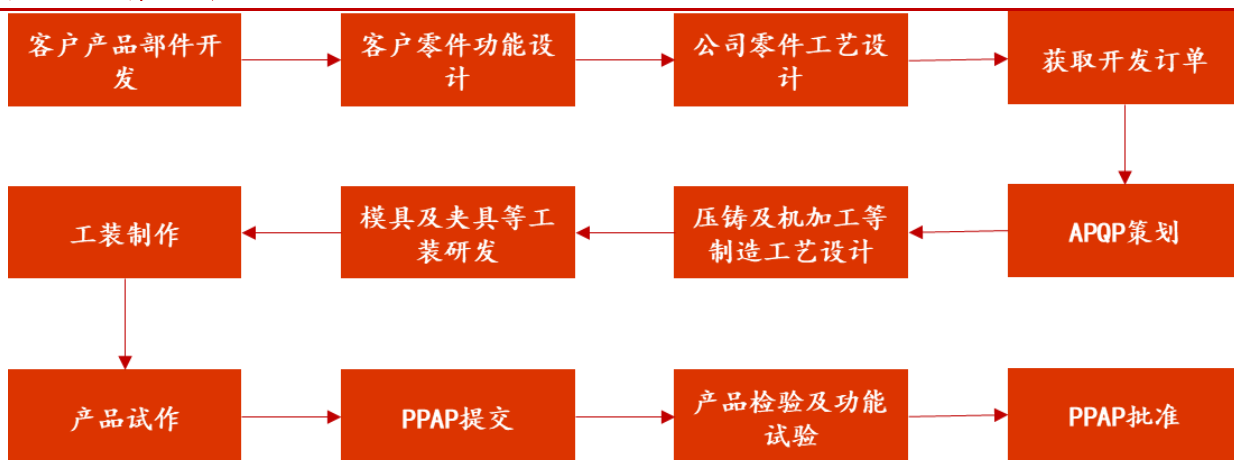


来源：Wind，中泰证券研究所

核心优势 3: 精益管理优势将在中大件领域延续

- **精益制造能力在中大件领域可复制**；汽车铝合金精密压铸件关键业务流程主要体现在产品开发、生产制造上，大与中小件业务底层商业模式类似，均按工序节拍为产品定价，且在产品开发、制造流程高度一致，公司精益管理优势将在中大件领域延续。

图表 20: 公司产品开发流程



来源：公司招股说明书，中泰证券研究所整理

行业分析：汽车轻量化驱动铝压铸行业持续稳增长

驱动：汽车轻量化带动单车用铝量提升

- **汽车轻量化**：油车节能减排及电车续航提升诉求驱动汽车向轻量化发展，整车质量减少将降低油车百公里油耗及碳排放量，提高电车续航里程。
- **单车用铝量快速提升**：铝合金是理想的汽车轻量化材料，汽车轻量化趋势带动单车用铝量快速提升。

图表 21: 中国汽车单车用铝量估算 (kg)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
乘用车	110.4	115.9	119.7	129.1	138.6	148.1	157.7	167.4	177.4	187.1	197.3	207.9	219.0	230.7	242.2
yoy		5.0%	3.3%	7.9%	7.4%	6.9%	6.5%	6.2%	6.0%	5.5%	5.5%	5.4%	5.3%	5.3%	5.0%
燃油车	110.3	115.7	118.7	127.6	136.4	145.2	153.9	162.5	171.2	179.8	188.5	197.2	205.8	214.5	222.8
纯电动	107.1	117.9	128.4	143.0	157.9	173.1	188.2	201.9	215.5	226.8	238.1	249.8	261.8	274.2	283.5
混合动力	147.4	160.0	179.6	188.8	198.1	206.8	215.5	224.2	232.9	238.3	243.7	249.0	254.4	259.8	265.2
商用车	76.5	87.0	99.3	110.9	122.6	133.9	145.1	156.2	165.9	180.1	194.8	209.1	223.6	238.3	253.2
yoy		13.7%	14.1%	11.7%	10.6%	9.2%	8.4%	7.6%	6.2%	8.6%	8.2%	7.3%	6.9%	6.6%	6.3%
客车	92.8	92.0	94.4	101.4	109.3	118.2	128.1	139.1	151.5	165.4	181.0	198.3	217.7	239.3	263.4
燃油车	60.5	62.8	65.3	67.8	70.3	73.0	75.7	78.6	81.5	84.6	87.9	91.2	94.7	98.3	102.1
新能源	189.0	196.4	210.1	220.8	232.2	244.5	257.7	271.8	287.1	303.6	321.4	340.6	361.5	384.1	408.7
货车	73.8	86.4	99.9	112.0	123.9	135.4	146.7	157.8	167.2	181.4	196.0	210.1	224.1	238.2	252.3
特种车	53.2	58.6	61.6	67.7	74.0	80.6	87.5	94.8	102.4	110.5	119.0	128.1	137.6	147.8	158.6
二三轮车	10.4	10.5	10.5	10.5	10.6	10.6	10.7	10.7	10.7	10.8	10.8	10.9	10.9	11.0	11.0
燃油车	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
电动自行车	9.1	9.2	9.3	9.4	9.5	9.6	9.7	9.8	9.9	10.0	10.1	10.1	10.2	10.3	10.4

来源：CM GROUP，中泰证券研究所整理

空间：2025 年国内市场达 2268 亿，CAGR₂₀₋₂₅=14.8%

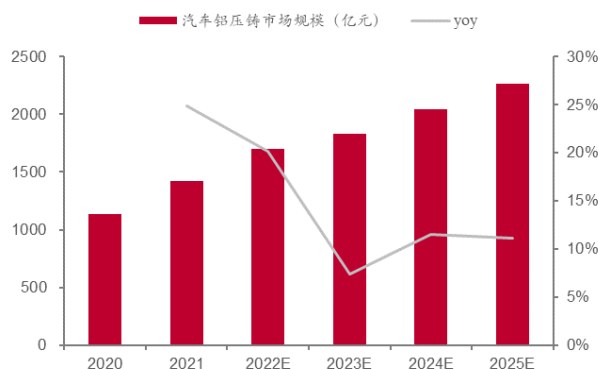
- **关键假设**：1) 单车铝用量持续提升；2) 铝单价维持不变；3) 铝压铸在车用铝中占比 75% 维持不变；4) 23-25 年国内汽车销量 2633/2712/2800 万辆。
- **预测结果**：预计到 2025 年国内汽车铝压铸市场空间达 2268 亿元，CAGR₂₀₋₂₅=14.8%。

图表 22: 国内汽车铝压铸市场空间测算

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源汽车渗透率	5%	13%	26%	32%	38%	45%
单车用铝量 (kg/辆)	133	160	188	206	223	240
铝合金单价 (元/kg)	45	45	45	45	45	45
汽车销量 (万辆)	2531	2628	2686	2633	2712	2800
汽车铝合金市场规模 (亿元)	1515	1892	2273	2440	2721	3024
铝压铸占比	75%	75%	75%	75%	75%	75%
汽车铝压铸市场规模 (亿元)	1136	1419	1705	1830	2041	2268
yoy		25%	20%	7%	12%	11%

来源: 中汽协, CM GROUP, 中泰证券研究所

图表 23: 国内汽车铝压铸市场空间增长情况

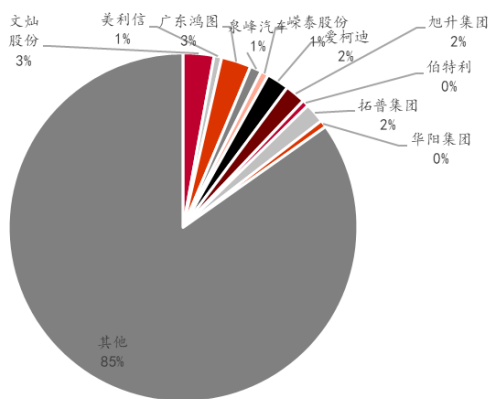


来源: 中汽协, CM GROUP, 中泰证券研究所

格局: 格局较分散, 差异化竞争

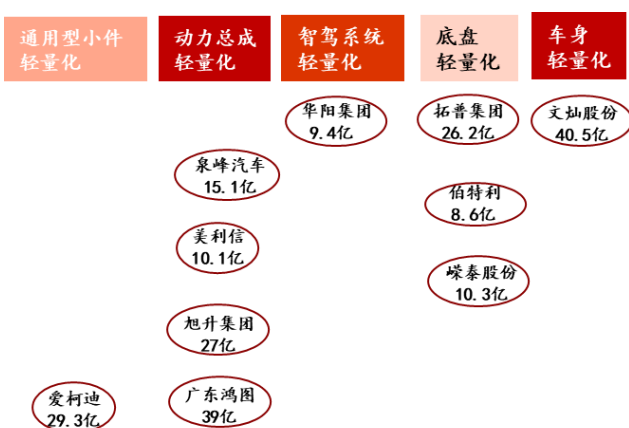
- 格局较分散, 各家差异化竞争; 以 10 家上市公司文灿股份、广东鸿图、爱柯迪、旭升集团、拓普集团、美利信、嵘泰股份、伯特利、泉峰汽车、华阳集团汽车铝压铸业务来看, 2021 年 10 家公司国内市场份额合计 15.2%, 其中大部分公司都有出口业务, 因此内销份额占比更小。从业务上看, 各家业务条线在五大铝压铸细分领域各有侧重, 从现有业务结构和未来布局方向来看, 文灿股份、旭升集团是公司主要竞争对手。

图表 24: 2021 年国内汽车铝压铸市场格局



来源: 根据各公司公告测算, 中泰证券研究所

图表 25: 主要上市公司 2021 年铝压铸年收入规模



来源: 各公司公告, 中泰证券研究所

成长逻辑: 小件格局优化且大件加速拓展

成长逻辑-品类扩张: 品类向新能源中大件、储能等延伸

- 品类扩展向新能源汽车中大件、储能等延伸；公司基于中小件向中大件、搅拌摩擦焊及半固态等工艺延伸，向一体化压铸、车身结构件、储能壳体等品类拓展，目前已获三电壳体、车身结构件、储能/雷达壳体等项目。

图表 26: 公司品类拓展路径

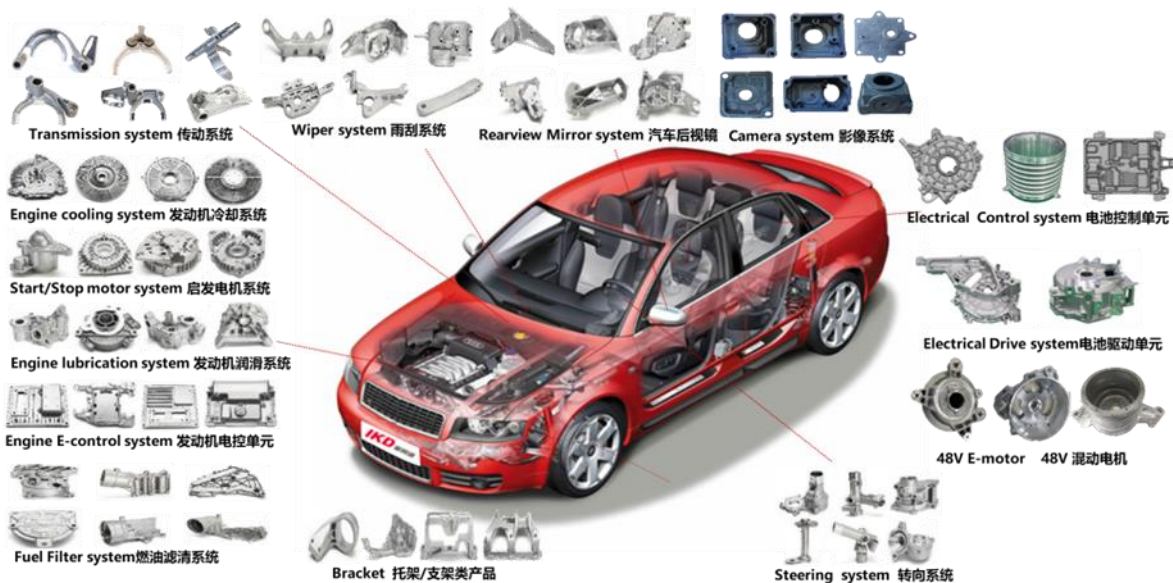


来源：公司公告，中泰证券研究所整理

成长逻辑-小件：格局优化叠加平台化采购趋势

- 格局持续优化；精密铝压铸中小件行业格局分散，行业内多数企业规模较小，疫情以来行业中小企业持续出清，行业集中度不断提升。
- 平台化采购趋势使得公司的“产品超市”模式更加受益；整车研发周期缩短，上游平台化采购趋势使得供应体系逐渐精简，对供应链效率及响应能力要求提升，公司基于核心管理能力主打“产品超市”充分受益。

图表 27: 公司主打“产品超市”

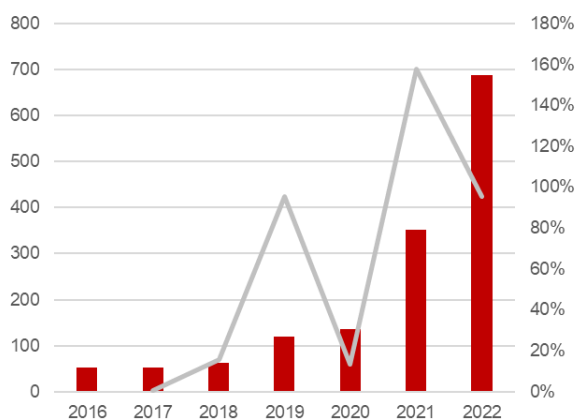


来源：公司公告，中泰证券研究所整理

成长逻辑-中大件：新能源总量β驱动中大件用铝量提升

- 新能源汽车总量增量明显，带动“新能源汽车+智能驾驶”业务强劲增长；；新能源汽车销量增长带动三电系统壳体、车身结构件、底盘件等大件需求，相关部件原材料逐渐转向铝合金，驱动单车用铝量不断提升。

图表 28: 国内新能源汽车销量 (万辆)



来源：中汽协，中泰证券研究所整理

盈利预测与估值

盈利预测

核心假设：汽车产销量景气；公司产能建设进度顺利；原材料价格企稳。

- **压铸件业务**：轻量化推动汽车单车用铝量持续提升，带动铝压铸行业空间高速增长，叠加行业格局持续优化。目前公司在手订单充足，且新建产能持续落地将加速在手订单释放，我们预计 2023-2025 年公司铝压铸件业务收入增速分别为+33.4%、+31.8%、+33.1%，对应收入为 53.1、70.0、93.2 亿元。随着公司中大件业务占比不断提升。预计 2023 年-2025 年毛利率分别为 28.2%、28.0%、27.8%。
- **富乐太仓（并表）**：我们预计 2023-2025 年公司富乐太仓并表收入分别为 4.0、5.0、6.0 亿元，对应增速为 14.3%、25.0%、20.0%。
- **其他业务**：我们预计 2023-2025 年公司其他业务收入分别为 1.09、1.15、1.20 亿元，对应增速为 5.0%、5.0%、5.0%。

图表 29: 公司盈利预测

		2022A	2023E	2024E	2025E
压铸件业务	收入 (亿元)	39.81	53.10	70.00	93.15
	YoY		33.38%	31.83%	33.07%
	成本 (亿元)	28.96	38.13	50.40	67.25
	YoY		31.65%	32.19%	33.44%
	毛利率	27.26%	28.20%	28.00%	27.80%
	业务收入占比	89.76%	91.25%	91.93%	92.82%
富乐太仑	收入 (亿元)	3.50	4.00	5.00	6.00
	YoY		14.29%	25.00%	20.00%
	成本 (亿元)	2.63	3.00	3.75	4.50
	YoY		14.29%	25.00%	20.00%
	毛利率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
	业务收入占比	7.89%	6.87%	6.57%	5.98%
其他业务	收入 (亿元)	1.04	1.09	1.15	1.20
	YoY		5.00%	5.00%	5.00%
	成本 (亿元)	0.31	0.33	0.34	0.36
	YoY		5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	70.00%	70.00%	70.00%	70.00%
	业务收入占比	2.34%	1.88%	1.51%	1.20%

来源: Wind, 中泰证券研究所预测

估值与投资建议

- 公司是国内汽车精密铝压铸中小件领域龙头企业, 中小件业务基本盘稳定, 随着产能建设持续落地, 将加速在手订单持续转化。目前公司在手订单充足, 且新建产能持续落地将加速在手订单释放, 我们预计公司 2023-2025 年有望实现营业收入 58.2、76.2、100.4 亿元, 同比+36%、+31%、+32%。实现归母净利润 8.2、10.4、13.2 亿元, 同比+27%、+26%、+27%。
- 随着公司持续加大业务转型, 中大件业务在手订单释放将进一步提升公司盈利水平。以截至 2023 年 5 月 19 日收盘价计算, 公司当前市值为 176 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 21.3X、16.9X、13.3X, 维持“买入”评级。

图表 30: 可比公司估值分析

公司	代码	EPS			PE			总市值 (亿元)	现价
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
文灿股份	603348.SH	1.67	2.52	3.04	24.14	15.99	13.25	106.02	40.23
旭升集团	603305.SH	1.09	1.50	1.90	23.14	16.84	13.23	235.17	25.20
广东鸿图	002101.SZ	1.09	1.29	1.61	16.06	13.60	10.89	92.71	17.53
平均					21.11	15.48	12.46		
爱柯迪	600933.SH	0.93	1.18	1.49	21.32	16.91	13.32	175.68	19.89

来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 股价截至 2023.5.19 收盘价, 公司盈利预测来自中泰证券研究所, 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期)

风险提示

- 新能源渗透率放缓带来的轻量化行业增速放缓：轻量化需求主要受新能源车渗透率驱动，渗透率增速放缓或导致行业增速不及预期。
- 压铸行业竞争加剧带来的盈利下行：新能源增量铝合金压铸部件制造壁垒不高，国内压铸市场竞争加剧，低价竞争或导致中游制造商盈利不及预期。
- 新建工厂产能释放与盈利不及预期：公司新建产能项目落地将持续提升盈利能力，工厂产能释放或经营管理不善将导致盈利不及预期。
- 国内其他客户降价导致盈利不及预期：国内下游汽车行业价格战拉锯，主机厂盈利压力较大，主机厂通过提升年降等方式向供应链传导压力或将导致公司盈利不及预期。
- 研报使用的信息数据更新不及时风险。

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	647	712	935	945	债务权益比	62.6%	49.6%	52.9%	55.7%
现金收益	1,155	1,435	1,694	2,014	流动比率	2.5	2.8	2.4	2.2
存货影响	-95	-307	-367	-495	速动比率	2.1	2.2	1.9	1.7
经营性应收影响	-627	-488	-544	-766	营运能力				
经营性应付影响	225	209	250	337	总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
其他影响	-10	-136	-98	-145	应收账款周转天数	91	97	96	94
投资活动现金流	-1,620	-857	-857	-857	应付账款周转天数	43	48	49	48
资本支出	-1,460	-705	-735	-760	存货周转天数	95	87	89	88
股权投资	-1	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	-159	-152	-122	-97	每股收益	0.73	0.93	1.18	1.49
融资活动现金流	2,082	-623	461	638	每股经营现金流	0.73	0.81	1.06	1.07
借款增加	1,942	-398	686	863	每股净资产	6.13	6.85	7.83	9.12
股利及利息支付	-248	-305	-371	-481	估值比率				
股东融资	238	0	0	0	P/E	27	21	17	13
其他影响	150	80	146	256	P/B	3	3	3	2
					EV/EBITDA	25	20	16	14

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。