



买入（维持）

所属行业：有色金属/工业金属
当前价格(元)：12.48

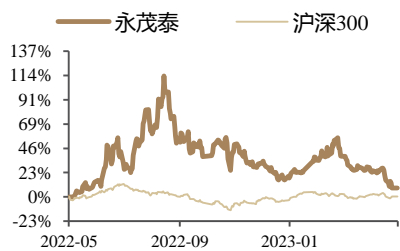
证券分析师

何思源

资格编号：S0120522100004

邮箱：hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.16	-21.56	-19.54
相对涨幅(%)	-13.69	-19.13	-16.85

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永茂泰(605208.SH)：汽车零部件业务快速增长，整体经营情况短期难言改善》，2023.4.10
- 《永茂泰(605208.SH)：业绩低于预期，基本面不变行业逐渐回暖》，2023.1.31
- 《永茂泰：公司取得上交与爱尔思免热合金材料专利授权，加速布局一体化压铸蓝海》，2022.10.10
- 《22中报点评-永茂泰(605208.SH)：多重因素扰动下业绩短期承压，基本面长期向好趋势不变》，2022.8.31
- 《一体化压铸材料龙头-永茂泰(605208.SH)：潜龙在渊》，2022.8.10

永茂泰(605208.SH)：业绩短期承压，看好公司长期发展

投资要点

- 事件：**2023年4月27日公司发布2023年一季报。2023年一季度，公司实现营业收入6.79亿元，同比下降26.10%，归母净利润为-0.15亿元，同比减少117.87%；毛利率5.40%。
- 公司受到汽车降价及需求放缓影响，营收和利润出现较大幅度下降。**公司生产经营状态与宏观经济和汽车行业的发展状况密切相关。上汽大众与上汽通用为公司主要客户，2023年一季度上汽大众销量下降31.67%，上汽通用销量下降32.26%，下游客户需求放缓。近年来汽车市场现降价潮，如2021年至今特斯拉Model3/Y平均降价幅度16.32%引起不小行业震动，雪铁龙C6车型降价幅度达4万-9万元，下游市场价格战挤压上游汽车零部件行业利润。面对宏观经济下行，全球汽车产业供应链冲击以及大宗金属价格大幅波动等严峻形势，公司业务受到较大影响，一季度营业收入与归母净利润波动较大。
- 公司客户结构不断丰富。**公司在保持与原有客户保持密切合作的同时，持续拓展新客户。根据公司最新一期的年报中披露的信息，公司已经开始向文灿、拓普、晋拓等新客户供应铝合金，同时与特斯拉、蔚来等新能源车企开展汽车零部件相关前期合作，公司制动卡钳取得了大陆制动器订单，未来有望迎来放量。
- 盈利预测与估值：**短期内汽车行业难言反转，或导致公司经营压力较大，我们下调公司23/24年盈利预测，但不改在汽车轻量化趋势下，铝合金和铝合金零部件业务需求长期景气。我们预计23-25年归母净利润分别为1.41/2.39/3.40亿元，对应PE分别为23/13/9X。公司深度布局汽车用铝合金行业，看好公司长期发展，维持为“买入”评级。
- 风险提示：**扩产项目进展不及预期的风险；疫情反复的风险；大宗商品价格波动的风险；客户拓展不及预期的风险。

股票数据

总股本(百万股)：	253.80
流通A股(百万股)：	129.63
52周内股价区间(元)：	11.50-24.60
总市值(百万元)：	3,167.42
总资产(百万元)：	3,397.57
每股净资产(元)：	8.12

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,290	3,534	3,871	4,785	6,454
(+/-)YOY(%)	22.0%	7.4%	9.5%	23.6%	34.9%
净利润(百万元)	227	94	141	239	340
(+/-)YOY(%)	31.2%	-58.6%	49.9%	69.4%	42.3%
全面摊薄EPS(元)	0.90	0.37	0.56	0.94	1.34
毛利率(%)	13.1%	9.6%	11.2%	10.8%	10.7%
净资产收益率(%)	11.3%	4.5%	6.5%	10.1%	12.8%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.56	0.94	1.34
每股净资产	8.17	8.59	9.37	10.52
每股经营现金流	0.20	2.57	0.62	1.20
每股股利	0.04	0.14	0.16	0.20
价值评估(倍)				
P/E	36.05	22.43	13.24	9.31
P/B	1.63	1.45	1.33	1.19
P/S	0.90	0.82	0.66	0.49
EV/EBITDA	11.07	9.12	8.04	6.13
股息率%	0.3%	1.1%	1.3%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	9.6%	11.2%	10.8%	10.7%
净利润率	2.7%	3.6%	5.0%	5.3%
净资产收益率	4.5%	6.5%	10.1%	12.8%
资产回报率	2.8%	3.9%	5.4%	6.8%
投资回报率	6.0%	6.5%	7.3%	9.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	7.4%	9.5%	23.6%	34.9%
EBIT 增长率	-29.9%	26.5%	35.4%	40.6%
净利润增长率	-58.6%	49.9%	69.4%	42.3%
偿债能力指标				
资产负债率	38.2%	40.1%	46.0%	47.0%
流动比率	1.6	1.5	1.2	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.0
现金比率	0.1	0.4	0.3	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	69.8	65.2	66.0	66.4
存货周转天数	62.5	55.0	35.0	30.0
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.3
固定资产周转率	3.5	3.4	3.6	3.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	94	141	239	340
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	192	158	194	244
非经营收益	65	76	60	75
营运资金变动	-300	277	-337	-356
经营活动现金流	51	651	156	303
资产	-245	-249	-566	-267
投资	0	-28	-30	-32
其他	-18	-31	0	0
投资活动现金流	-263	-308	-596	-299
债权募资	316	100	500	100
股权募资	0	0	0	0
其他	-95	-80	-100	-125
融资活动现金流	221	20	400	-25
现金净流量	12	363	-40	-20

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 4 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,534	3,871	4,785	6,454
营业成本	3,196	3,436	4,269	5,765
毛利率%	9.6%	11.2%	10.8%	10.7%
营业税金及附加	12	14	17	23
营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	12	58	48	52
营业费用率%	0.3%	1.5%	1.0%	0.8%
管理费用	90	97	110	142
管理费用率%	2.5%	2.5%	2.3%	2.2%
研发费用	74	70	77	97
研发费用率%	2.1%	1.8%	1.6%	1.5%
EBIT	187	236	320	449
财务费用	23	40	44	60
财务费用率%	0.6%	1.0%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	-62	-31	0	0
营业利润	104	165	275	389
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	101	165	275	389
EBITDA	368	394	514	693
所得税	7	24	36	49
有效所得税率%	6.8%	14.4%	13.1%	12.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	94	141	239	340

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	163	526	487	467
应收账款及应收票据	718	684	1,070	1,310
存货	594	455	375	586
其它流动资产	399	374	470	617
流动资产合计	1,875	2,040	2,401	2,980
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,013	1,149	1,319	1,639
在建工程	173	128	328	28
无形资产	74	85	98	112
非流动资产合计	1,479	1,599	2,001	2,056
资产总计	3,354	3,639	4,402	5,035
短期借款	847	947	1,447	1,547
应付票据及应付账款	219	283	312	493
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	138	151	187	248
流动负债合计	1,203	1,382	1,945	2,288
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	78	78	78	78
非流动负债合计	78	78	78	78
负债总计	1,281	1,460	2,023	2,366
实收资本	254	254	254	254
普通股股东权益	2,073	2,179	2,379	2,669
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,354	3,639	4,402	5,035

信息披露

分析师与研究助理简介

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。