

➤ **事件概述:** 2023 年 4 月 14 日, 公司发布 2023 年一季报业绩预告, 2023Q1 公司预计实现归母净利润 1.20-1.28 亿元, 同比+50%~+61%。

➤ **23Q1 业绩符合预期, 客户矩阵持续优化。** 据公司公告, 2023Q1 公司预计实现归母净利润 1.20-1.28 亿元, 同比+50%~+61%; 实现扣非归母净利润 0.93-1.00 亿元, 同比+27%~+38%, 主要系 **1) 收入端:** 公司逐步加大市场开拓力度, 持续优化客户结构, 新能源汽车零部件业务营收稳步增长; **2) 利润端:** 公司持续提高内部管控能力, 降本增效, 原材料成本补差带来利润同比增加。此外, 公司投资收益增加进一步增厚利润。公司主营业务为乘用车冲压焊件及其相关模具, 主要客户为本田、丰田、大众、通用、广汽乘用车、特斯拉等, 2022 年在合资中的市占率近 20%, 2018 年公司收购江苏恒义, 快速切入新能源零部件领域。我们判断公司凭借“均衡型”客户结构及产能、规模化优势有望全面发力, 抢占特斯拉及头部自主品牌份额, 完成第二次“新头部”客户结构的升级, 拥有电动化时代下强“客户矩阵”。

➤ **收购江苏恒义切入电池盒领域, 全产业链布局一体化压铸有望打开第二成长曲线。** 江苏恒义是国内主要的电池箱托盘供应商, 其客户为小鹏、蔚来、理想、宁德时代、上汽时代等“新势力”及动力电池企业。2018 年公司通过收购江苏恒义, 快速切入新能源汽车零部件领域, 新增了电池箱下托盘总成、电机壳、电驱总成等新能源汽车零部件业务, 公司 ASP 由 1500 元大幅提升至 4000 元。2021 年江苏恒义在国内电池托盘市占率约 12%, 属于头部公司。公司收购恒义后新建溧阳、宁德等工厂用于生产电池托盘, 客户矩阵全面赋能恒义。近年来, 江苏恒义全力协同广汽、比亚迪、小鹏等客户成功开发共计 50 多个电池箱产品, 其中, 2023 年公司预计将投产 18 个新车型电池箱。同时公司联合宁德时代、上汽等开发新型 CTP3.0 系统集成, 不断强化自身电池箱产品竞争力。凭借技术优势及客户资源, 公司持续加大产能建设以满足下游客户需求, 据公司公告, 公司 2020 电池托盘产量仅 12 万套, 预计到 2022 年底产能规模将超过 100 万套/年, 我们预计 2023 年公司将具备 165 万套电池托盘产能, 未来收入规模将进入 1-10 的快速放量期。此外, 同时公司开启垂直化整合布局铝合金压铸产线建设, 推进一体化压铸技术, 有望大幅提升恒义利润率。江苏恒义有望在公司客户及资本双重赋能下收入及利润率共振上行, 带动公司进入新一轮业绩增长期。

➤ **投资建议:** 预计公司 2022-2024 年实现营收 56.66/71.36/97.9 亿元, 实现归母净利润 3.71/5.07/8.00 亿元, 当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 23/17/11 倍。看好轻量化业务为公司业务发展带来新的增长空间, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动; 行业竞争加剧导致毛利率降低等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4717	5666	7136	9790
增长率 (%)	14.1	20.1	25.9	37.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	358	371	507	800
增长率 (%)	56.4	3.5	36.6	57.8
每股收益 (元)	0.82	0.84	1.15	1.82
PE	24	23	17	11
PB	2.9	2.7	2.4	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 14 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
19.81 元

分析师 邵将

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书: S0100122070027

邮箱: guoyumeng@mszq.com

相关研究

1. 华达科技 (603358.SH) 动态更新报告: “均衡型”汽车零部件公司的格局与轮回-2023/03/28
2. 华达科技 (603358.SH) 2022 年三季报业绩点评: 22Q3 业绩超预期, 研发加码助力轻量化突破-2022/10/30
3. 华达科技 (603358.SH) 2022 年中报业绩点评: 新能源业务再突破, 公司盈利拐点清晰-2022/09/01
4. 华达科技 (603358.SH) 首次覆盖报告: 汽车冲压龙头, 全产业链布局轻量化开启第二增长曲线-2022/08/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4717	5666	7136	9790
营业成本	3903	4720	5945	8089
营业税金及附加	25	30	39	50
销售费用	40	48	61	81
管理费用	130	159	200	271
研发费用	169	203	257	352
EBIT	367	510	640	964
财务费用	-11	-8	-8	-13
资产减值损失	-102	-94	-95	-97
投资收益	58	30	60	80
营业利润	417	453	612	958
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	418	453	612	958
所得税	52	62	82	126
净利润	366	391	530	832
归属于母公司净利润	358	371	507	800
EBITDA	560	713	860	1203

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	997	1050	1416	1631
应收账款及票据	921	1583	1583	2652
预付款项	43	42	53	77
存货	1348	1347	1975	2656
其他流动资产	192	359	412	506
流动资产合计	3502	4380	5438	7522
长期股权投资	148	181	223	276
固定资产	1225	1228	1237	1239
无形资产	197	195	196	190
非流动资产合计	2148	2224	2326	2433
资产合计	5651	6603	7764	9955
短期借款	60	79	98	121
应付账款及票据	1984	2563	3245	4625
其他流动负债	200	296	357	459
流动负债合计	2245	2938	3701	5205
长期借款	43	43	43	43
其他长期负债	121	121	121	121
非流动负债合计	163	163	163	163
负债合计	2408	3101	3864	5368
股本	439	439	439	439
少数股东权益	232	252	275	307
股东权益合计	3242	3502	3900	4587
负债和股东权益合计	5651	6603	7764	9955

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.10	20.13	25.93	37.20
EBIT 增长率	30.32	39.10	25.61	50.53
净利润增长率	56.38	3.53	36.65	57.82
盈利能力 (%)				
毛利率	17.24	16.70	16.68	17.38
净利润率	7.60	6.55	7.10	8.17
总资产收益率 ROA	6.34	5.62	6.53	8.04
净资产收益率 ROE	11.90	11.41	13.98	18.69
偿债能力				
流动比率	1.56	1.49	1.47	1.45
速动比率	0.91	1.00	0.90	0.90
现金比率	0.44	0.36	0.38	0.31
资产负债率 (%)	42.62	46.97	49.77	53.92
经营效率				
应收账款周转天数	68.47	68.79	70.01	69.09
存货周转天数	108.97	106.20	106.01	107.06
总资产周转率	0.88	0.92	0.99	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.84	1.15	1.82
每股净资产	6.86	7.40	8.26	9.75
每股经营现金流	0.77	1.37	1.74	1.43
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.33
估值分析				
PE	24	23	17	11
PB	2.9	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	13.74	10.73	8.46	5.87
股息收益率 (%)	1.51	1.51	1.51	1.67

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	366	391	530	832
折旧和摊销	194	203	220	239
营运资金变动	-275	-71	-36	-477
经营活动现金流	337	603	766	630
资本开支	-227	-222	-258	-276
投资	-100	-241	-83	-91
投资活动现金流	-349	-431	-279	-285
股权募资	74	0	0	0
债务募资	73	19	19	23
筹资活动现金流	-5	-120	-120	-130
现金净流量	-17	52	366	215

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