

爱建证券有限责任公司

研究所

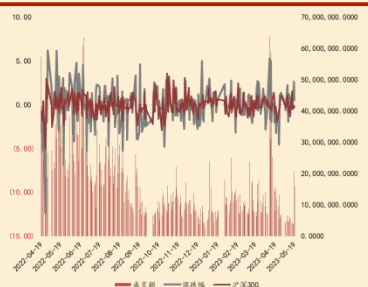
分析师:余前广

TEL: 021-32229888-32211

E-mail: yuqianguang@ajzq.com

执业编号: S0820522020001

评级: 推荐
(首次)



数据来源: Wind, 爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	6.27%	13.59%	1.88%
相对表现	8.37%	1.73%	11.71%

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

基础数据

收盘价(2023-5-19)	30.50
52 周内最高价	37.16
52 周内最低价	26.12
总市值(百万元)	1952.00
流通市值(百万元)	995.19
总股本(百万股)	64.00
A 股(百万股)	64.00
其中: 流通股(百万股)	32.63
其中: 限售股(百万股)	31.37

数据来源: Wind, 爱建证券研究所

公司点评●汽车零部件

2023 年 5 月 22 日 星期一

汽车注塑模具知名供应商有望稳健增长

投资要点

海泰科系汽车注塑模具行业内的知名供应商, 长期聚焦注塑模具及塑料零部件的研发、设计、制造和销售。公司连续九年获评上汽通用的最佳或优秀模具供应商、连续多年获评一汽大众的“A 级模具供应商”、2016 年起成为 Faurecia 的“全球战略供应商”、连续多年获评 IAC 的“年度优秀供应商”和“最佳质量奖”, 中国模具工业协会颁发的“中国大型精密注塑模具重点骨干企业”、“优秀模具供应商”、“中国模具出口重点企业”等诸多荣誉奖项。现结合公司 2022 年度报告、业绩说明会(5 月 17 日)、2023 年一季度报等有关公开信息, 对公司经营管理情况进行点评。

□2022 年新能源汽车模具业务板块表现亮眼。2022 年, 国际局势错综复杂, 国内疫情形势严峻, 宏观因素的变化对汽车产业链产生了较大影响, 行业竞争加剧, 叠加物流不畅导致交货延迟及部分项目延后, 公司业绩受到一定影响。2022 年公司营业总收入 5 亿元, 净利润 0.54 亿元, 实现扣非净利润 0.37 亿元, 分别同比-15.53%/-9.88%/+17.27%。其中, 新能源汽车注塑模具订单额增长 130%, 实现收入 0.43 亿元(同比+49.63%), 占营业收入的 8.76%(同比+3.82pct); 传统燃油汽车模具板块收入 4.48 亿元(同比-19.70%)。加权平均净资产收益率为 6.20%(同比-3.78pct), 经营活动产生的现金流量净额为-964 万元(同比-115.97%)。毛利率方面, 直销毛利率为 22.51%(同比+0.09pct); 注塑模具、塑料零部件毛利率分别为 19.9%(同比-0.67pct)、32.68%(同比+2.28pct); 传统燃油汽车模具板块毛利率为 22.29%(同比+0.36pct); 内销、外销毛利率分别为 19.57%(同比-3.14pct)、24.28%(同比+2.00pct)。

□中期看, 募投项目达产、新业务开发将为业绩增长注入新动能。根据公司披露, 公司计划进行新业务开发(如轻量化模具研究、高端汽车大型复杂精密结构部件和功能部件的模具开发等)、专业技术人才引进、加快全球市场布局(在欧洲、北美洲等产业集中区设立分支公司)。首募项目“大型精密注塑模具数字化建设项目”预计 2023 年中达产, 产能预计增长一倍, 达产后平均毛利率为 34.33%。2023 年 4 月 7 日深交所审核通过公司发行可转债申请, 总额不超过 3.97 亿元, 用于年产 15 万吨高分子新材料项目, 预计本次募投项目达产后所产改性塑料外售和自用的比例分别为 98.27%、1.73%。该募投项目属于同一产业链的向上延伸, 项目实施能够更好地满足下游客户对“模塑一体化”、“一站式采购”的服务需求, 提

升公司盈利水平，增强公司差异化竞争的能力。

□在“大行业、小企业”的竞争格局下，公司具备技术、客户、产品、管理等领先优势，有望占据更高份额、实现稳健成长。我国模具工业在近二十年中得到了飞速发展，产业规模跃居全球第一，但由于起步较晚，整体竞争力偏低，产品以中低端为主，行业呈现“大行业、小企业”的格局特征。在中高端产品市场，以全国大型精密注塑模具骨干企业为主要代表的行业领先企业能够完全参与全球市场竞争，在不同领域形成自己的竞争优势。当前，注塑模具在汽车模具中占比不足40%，大幅低于国外的60%，预示着注塑模具在汽车行业中的应用仍有较大提升空间。海泰科自主研发并掌握了汽车内外饰各类注塑成型模具的核心技术，拥有多项自主知识产权（其中：麻纤维及其表皮复合模具技术处于国内领先水平，汽车模具智能化设计技术处于国内先进水平）。2022年，公司研发投入2,058.09万元，占营业收入的4.11%；研发技术人员团队94人，占公司员工总数的13.66%。截至2022年末，公司已获得3项发明专利和47项实用新型专利，在双色注塑成型、低压注塑成型和嵌件注塑成型技术，以及模具热流道应用技术、高速多腔模具应用技术等领域取得了较大突破。海泰科凭借较强的研发实力、领先的技术水平、严格的质量管控和良好的服务，经过十多年的稳健经营和快速发展，目前已经形成并拥有数量庞大的稳定、优质客户群体。海泰科是国际知名汽车内外饰件企业的模具供应商，如佛吉亚（Faurecia）、萨玛（SMG）、埃驰（IAC）、安通林（Grupo Antolin）、延锋（Yanfeng）、彼欧（Plastic Omnium）、麦格纳（Magna）、安道拓（Adient）等，主要产品已广泛应用于通用、大众、奥迪、保时捷、雷诺、福特、奔驰、宝马、捷豹路虎、沃尔沃等国际知名品牌，上汽通用、一汽大众、一汽奥迪等合资品牌，长城汽车、长安汽车、吉利汽车、奇瑞汽车等国内主流自主品牌，以及理想、小鹏、前途、蔚来、Rivian、高合、比亚迪、吉利、问界等新能源车品牌的生产。依托强大的客户资源网络，公司在汽车模具行业树立了良好的品牌形象，享有较高的市场知名度和行业影响力，目前公司境外销售规模约占到公司总销售额的一半，具备了较强地参与全球注塑模具市场竞争的能力。公司采用“以销定产”的生产模式、直销的销售模式，已发展成为“一站式交付”规模生产企业。公司在法国、北美、德国、意大利、西班牙、墨西哥、土耳其、巴西等地发展了稳定的售后服务合作伙伴。为满足整车厂对零部件产品安全性、可靠性、绿色环保等指标的要求，公司先后通过了ISO9001质量管理体系、ISO14001环境管理体系和ISO45001职业健康安全管理体系认证，在管理和产品生产、检测过程中全面执行ISO等国际标准和大众汽车、福特汽车等全球主要汽车制造厂商的技术标准。公司的模具产品具备高精密度、高稳定性和较长使用寿命等竞争优势。公司开发了先进的模具设计软件，并建立起成熟的模具加工流程与高自动化的生产加工基地，有效缩短了产品开发周期，为公司承接大型精密注塑模具订单与按质交付提供有力保障。公司管理团队引入先进信息化管理软件MES系统，建立起可靠的模具制造协同管理平台，有效提升模具制造管理效率，高质量完成生产周期长、营运资金需求高、

产品种类多的离散制造。受益于产品的市场高覆盖，公司汽车内外饰模具产品的销售增速更有机会高于细分行业整体增速。

□公司战略目标明确、中期路径清晰，注重 ESG、现金分红。从行业发展趋势看，汽车消费个性化、高端化，新车型开发与旧车型改款周期不断缩短，汽车轻量化，将持续驱动汽车内外饰模具行业发展。根据年报披露，公司将坚持技术集成化、产品品牌化、管理信息化、经营国际化的发展战略，立足自身的技术、品牌和服务优势，致力于为全球客户提供注塑模具领域从原料到产品的全面系统的解决方案，创造全球注塑模具行业的“智能绿色制造品牌”和“受人尊重的模塑品牌”。未来三年，公司将充分发挥自身在研发、设计、品质、服务、生产管理、客户资源、系统解决方案等方面的优势，深入实施新业务开发计划、人才引进计划、市场布局计划，一方面继续深耕注塑模具行业，另一方面积极开拓高分子新材料行业，持续开展技术创新，加强客户协同研发，不断提升服务水平，积极开拓市场，加快扩大规模，发展全球优质客户，完善全球市场布局，努力成为全球领先的模具品牌企业。公司一贯注重自主研发、产品质量、可靠交付，获评“大型精密汽车注塑模具山东省工程研究中心”，与青岛科技大学高性能聚合物研究院签订了产学研合作协议；荣获省级“专精特新”中小企业荣誉，目前正在申报国家重点实验室。在国家深入实施双碳战略背景下，公司注重 ESG 管理提升、积极履行环境与社会责任，Wind ESG（截至 5 月 20 日）评分 6.4。公司注重回报投资者，自 2021 年上市以来累计分红 0.19 亿元，分红率 15.54%。根据公司利润分配预案，拟以 2022 年末总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股；股利支付率 35.32%。

□投资建议

海泰科属汽车注塑模具行业的龙头企业，与众多国内外知名汽车零部件供应商及整车厂商建立了良好的合作关系，形成了较为成熟的营运模式与盈利模式；高分子新材料项目与公司既有业务面向同一客户群体和目标市场，在市场营销、客户渠道上可以进行资源共享和二次开发。公司披露一季报显示：2023Q1 实现营收 1.04 亿元，同比+15.60%；经营性现金流量净额同比+72.95%。作为细分领域具备较强竞争优势、较高品牌知名度的上市公司，海泰科的中长期发展值得关注，预计公司 2023、2024、2025 年 EPS 分别为 1.02、1.21、1.44 元，对应 PE 分别为 29.98、25.20、21.17 倍，给予“推荐”评级。从二级市场投资交易视角看，考虑到当前国内外宏观形势，在低估值时建仓或更具备中期安全边际。

□风险提示

宏观经济及行业波动风险；原材料价格波动的风险；应收账款发生坏账的风险；汇率风险；核心人员流失和核心技术失密的风险；募投项目效益未达预期的风险。

报表预测 (单位值: 百万元)

利润表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	455.53	592.34	500.32	595.38	708.50	843.12
减: 营业成本	318.82	459.57	387.71	446.67	531.54	632.53
营业税金及附加	4.18	4.16	2.20	2.62	3.12	3.71
销售费用	15.79	19.62	18.77	22.33	26.58	31.63
管理费用	14.56	19.60	19.05	22.67	26.98	32.11
研发费用	16.41	20.35	20.58	24.49	29.14	34.68
营业利润	71.69	43.44	49.30	76.59	91.14	108.46
利润总额	79.44	64.98	58.45	76.59	91.14	108.46
减: 所得税	11.07	4.66	4.09	11.49	13.67	16.27
净利润	68.37	60.32	54.37	65.10	77.47	92.19
归属母公司股东净利润	68.37	60.32	54.37	65.10	77.47	92.19
资产负债表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	77.77	323.45	155.76	579.39	435.26	753.77
应收和预付款项	176.41	237.96	257.82	196.70	344.18	299.47
其他应收款 (合计)	2.90	3.54	4.35	0.96	2.04	2.90
存货	294.01	280.44	369.57	301.39	497.06	453.09
其他流动资产	0.98	2.83	4.75	4.75	4.75	4.75
固定资产和在建工程	160.94	174.40	242.56	210.24	177.93	145.61
无形资产和开发支出	24.08	24.67	23.65	19.53	15.41	11.30
其他非流动资产	12.79	30.32	151.38	36.37	-196.85	-190.19
资产总计	749.58	1296.22	1329.49	1425.71	1588.25	1781.64
应付和预收款项	364.37	405.89	394.76	464.47	547.24	645.92
其他负债	36.86	29.68	35.66	22.11	22.11	22.11
负债合计	401.23	435.57	430.42	486.58	569.35	668.03
股本	48.00	64.00	64.00	64.00	64.00	64.00
资本公积	119.11	555.99	555.99	555.99	555.99	555.99
留存收益	181.23	240.66	279.08	336.52	404.87	486.21
归属母公司股东权益	348.35	860.65	899.07	956.50	1024.86	1106.20
股东权益合计	348.35	860.65	899.07	956.51	1024.86	1106.20
现金流量表	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金净流量	39.13	60.41	-9.65	300.60	-146.43	315.98
筹资性现金净流量	2.77	438.24	-25.98	0.61	2.29	2.52
现金流量净额	15.55	231.23	-138.05	423.63	-144.13	318.51

财务分析和估值指标

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收益率						
毛利率	30.01%	22.41%	22.51%	24.98%	24.98%	24.98%
三费/销售收入	10.27%	10.06%	11.68%	11.68%	11.68%	11.68%
销售净利率	15.01%	10.18%	10.87%	10.93%	10.93%	10.93%
资产获利率						
ROE	19.63%	7.01%	6.05%	6.81%	7.56%	8.33%
ROA	11.01%	6.24%	3.63%	5.37%	5.74%	6.09%
ROIC	28.24%	18.51%	13.33%	10.40%	20.22%	15.45%
增长率						
销售收入增长率	33.23%	30.03%	-15.53%	19.00%	19.00%	19.00%
净利润增长率	26.18%	-11.77%	-9.88%	19.75%	19.00%	19.00%
总资产增长率	23.53%	72.93%	2.57%	7.24%	11.40%	12.18%
股东权益增长率	24.44%	147.07%	4.46%	6.39%	7.15%	7.94%
经营营运资本增长率	92.28%	10.69%	104.20%	-83.84%	691.80%	-62.15%
资本结构						
资产负债率	53.53%	33.60%	32.38%	34.13%	35.85%	37.50%
流动比率	1.44	2.56	2.25	2.30	2.31	2.32
速动比率	0.67	1.88	1.33	1.65	1.41	1.61
股利支付率	0.00%	0.00%	35.32%	11.77%	11.77%	11.77%
资产管理效率						
总资产周转率	0.61	0.46	0.38	0.42	0.45	0.47
固定资产周转率	2.83	3.59	2.84	2.83	3.98	5.79
应收账款周转率	2.83	2.79	2.19	3.32	2.32	3.11
存货周转率	1.08	1.64	1.05	1.48	1.07	1.40
业绩和估值指标						
	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	99.58	102.23	70.80	113.07	127.62	144.90
净利润	68.37	60.32	54.37	65.10	77.47	92.19
EPS	1.068	0.943	0.849	1.017	1.211	1.441
PE	28.55	32.36	35.90	29.98	25.20	21.17
PB	5.60	2.27	2.17	2.04	1.90	1.76
EV/EBITDA	14.04	13.85	23.71	12.19	11.94	8.33
股息率	0.000	0.000	0.010	0.004	0.005	0.006

数据来源:Wind, 爱建证券研究所。感谢实习生罗卓、徐姝婧的研究贡献。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐:预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐:预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性:预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避:预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市:相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动;

弱于大市:相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址:上海市浦东新区世纪大道1600号33楼(陆家嘴商务广场)

电话:021-32229888 邮编:200122

网站:www.ajzq.com