

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 李泽森  
 登记编码: S0730121070006  
 lizs1@ccnew.com 021-50586702

## 产品结构持续优化, 业绩有望逐步修复

——和胜股份(002824)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

#### 市场数据(2023-06-01)

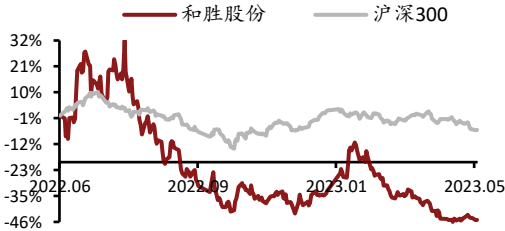
发布日期: 2023年06月02日

收盘价(元)	26.22
一年内最高/最低(元)	63.49/26.07
沪深 300 指数	3,806.87
市净率(倍)	3.26
流通市值(亿元)	34.35

#### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	8.05
每股经营现金流(元)	0.42
毛利率(%)	17.14
净资产收益率_摊薄(%)	1.53
资产负债率(%)	42.18
总股本/流通股(万股)	20,003.38/13,096.00
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

**事件:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报, 2022 年度实现营业收入 29.99 亿元, 同比增长 24.44%; 实现归母净利润 2.05 亿元, 同比增长-0.81%; 实现扣非归母净利润 1.96 亿元, 同比增长-3.31%。公司 2023 年第一季度实现营业收入 5.31 亿元, 同比增长-22.15%; 实现归母净利 0.25 亿元, 同比增长-51.23%。

#### 投资要点:

- 公司是国内领先的新能源汽车电池结构件企业。**公司致力于推动高端工业铝合金在消费电子和新能源领域的应用。公司从 2017 年开始批量生产电池箱体结构件, 现已成为国内外主要电池厂、主机厂的核心供应商。在材料研发方面, 公司根据各类终端产品的实际应用场景需求, 为客户研发、推荐合适的铝合金及其他材料; 在设计仿真方面, 公司利用 CAE、CFD、大数据等手段, 帮助客户开发设计符合各类应用需求的复杂铝合金型材结构及集成产品结构; 在产业垂直整合方面, 公司利用熔铸、挤压、五金加工、表面处理、集成装配等工艺, 为客户提供一站式服务, 多次在行业内率先配合客户完成重大产品开发项目; 在体系建设方面, 公司通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、IATF16949 汽车行业质量管理体系认证, 并在此基础上通过 MES、EPR 等数字化管控手段, 对生产各个工序进行数字化管控, 推动极限化精品制造, 严格控制 PPM (百万分率的缺陷率)。
- 公司 2022 年业绩稳步提升, 产品结构持续优化。**分产品来看, 公司 2022 年铝型材/受托加工/模具/其他业务收入分别为 28.09/0.56/0/1.34 亿元, 分别同比增长 27.7%/-5.97%/-100%/-10.99%; 分行业来看, 公司 2022 年汽车部件/电子消费品/耐用消费品/其他类/其他业务收入分别为 20.56/5.10/2.48/0.51/1.34 亿元, 分别同比增长 74.36%/-26.48%/-24.18%/-14.23%/-10.99%。公司通过强化基础管理、夯实组织能力、优化研发设计平台等方式, 提升内部运营管理及产品设计研发能力, 提升产品附加值, 以实现更为贴近的客户服务, 以持续深耕现有客户新产品、新项目, 挖掘开拓新客户, 增强公司行业影响力, 保证公司经营业绩持续稳健增长。
- 受到行业去库存周期影响, 公司 2023 年一季度业绩受到一定影响。**根据中国汽车流通协会发布的数据, 2023 年 1-4 月, 中国汽车经销商库存预警指数分别为 61.9%、58.1%、62.4%、60.4%, 库存预警指数位于枯荣线之上, 汽车行业处于较不景气区间。在新能源汽车动力电池领域, 根据第三方研究机构 EV Tank 的数据, 2022 年,

中国动力电池出货量达到 465.5GWh，但装机量仅有 294.6GWh，且全产业链库存为 164.8GWh。因此，2023 年第一季度新能源汽车产业链各环节均存在一定待消化库存。由于行业下游存在一定待消化的库存，部分汽车制造商及电池制造商选择推迟部分新能源汽车电池结构件、车身结构件的订单交付时间，导致公司在 2023 年第一季度出货量同比小幅减少，销售收入出现一定程度下滑。随着 2023 年 4 月上海车展及各地春季车展开启，多款新车密集发布，全产业链库存呈逐渐下降趋势。且从长期来看，随着国家“碳达峰、碳中和”目标的推进，新能源行业仍属于国家大力发展及支持的方向，新能源汽车市场渗透率将持续提升，短期波动不影响行业长期的发展势头。公司着眼于行业长期发展趋势、公司自身发展规划及在手订单的综合情况，进行产能的全面布局，有序、充分建设和利用现有产能。

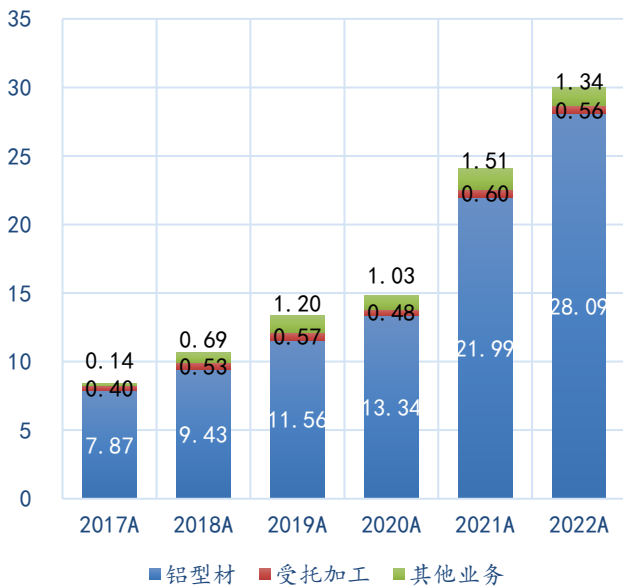
- 给予公司“增持”投资评级。预计公司 2023、2024 和 2025 年全面摊薄后的 EPS 分别为 1.90 元、3.08 元和 3.98 元，按照 6 月 1 日 26.22 元的收盘价计算，对应的 PE 分别为 13.82 倍、8.51 倍和 6.59 倍。考虑到下游新能源汽车、储能等产业的快速增长需求，随着未来公司新建产能的建成和释放，预计公司营收和盈利会继续保持增长；目前公司估值水平相对合理，结合行业发展前景及公司行业地位，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

**风险提示：**(1) 美联储加息超预期；(2) 国际宏观经济下行；(3) 地缘政治冲突加剧；(4) 行业政策变化；(5) 行业竞争加剧；(6) 原材料价格大幅波动；(7) 下游需求不及预期；(8) 公司产能供给不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,410	2,999	4,302	6,347	8,033
增长比率(%)	62.36	24.44	43.45	47.52	26.57
净利润(百万元)	206	205	379	616	796
增长比率(%)	173.42	-0.81	85.47	62.35	29.20
每股收益(元)	1.03	1.02	1.90	3.08	3.98
市盈率(倍)	25.43	25.64	13.82	8.51	6.59

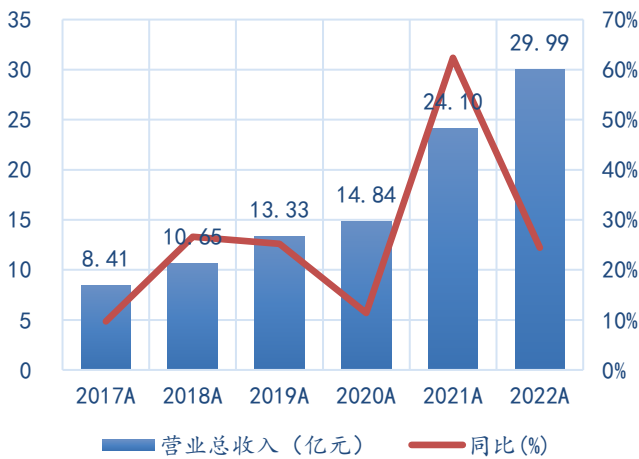
资料来源：中原证券

图 1：公司分产品营收（亿元）



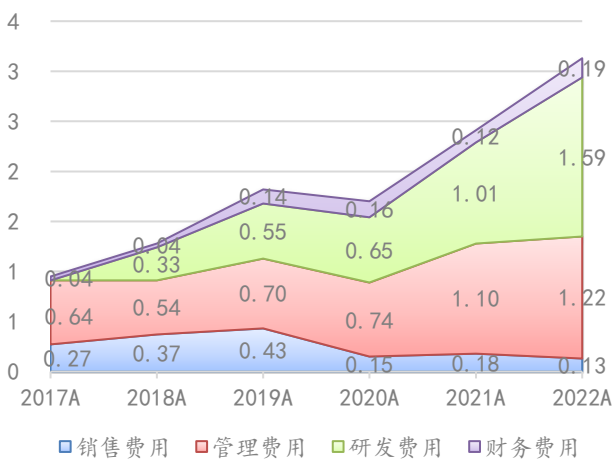
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司营收及同比



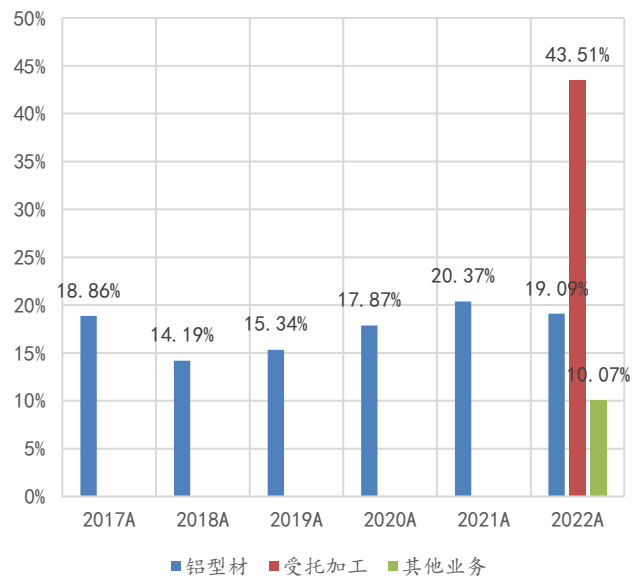
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司费用情况（亿元）



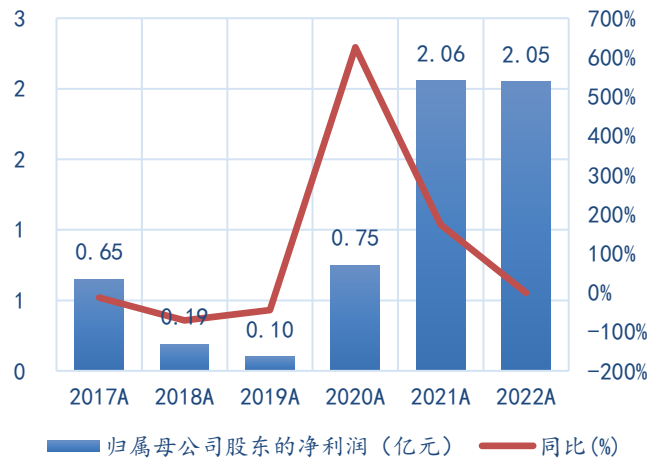
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司分产品毛利率



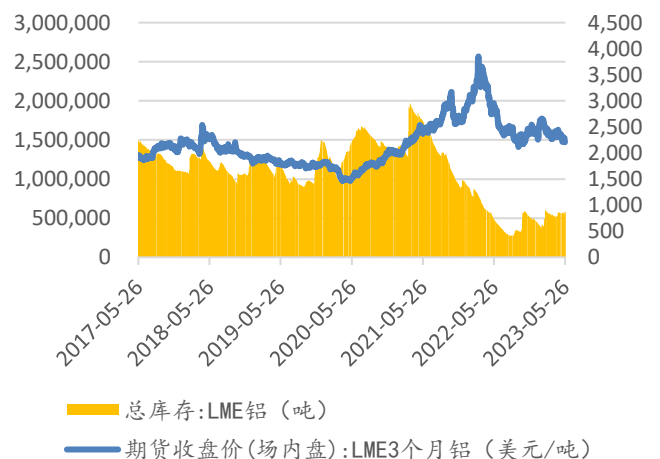
资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司归母净利润及同比



资料来源：Wind，中原证券

图 6：LME 铝价及库存走势



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,397</b>	<b>1,969</b>	<b>2,696</b>	<b>3,787</b>	<b>4,926</b>
现金	129	207	293	453	799
应收票据及应收账款	866	1,062	1,474	2,069	2,529
其他应收款	3	7	10	14	18
预付账款	10	8	11	16	20
存货	330	448	610	845	1,072
其他流动资产	59	237	298	390	489
<b>非流动资产</b>	<b>874</b>	<b>1,072</b>	<b>1,119</b>	<b>1,160</b>	<b>1,184</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	570	665	674	695	700
无形资产	82	179	199	208	216
其他非流动资产	222	228	247	257	268
<b>资产总计</b>	<b>2,272</b>	<b>3,041</b>	<b>3,815</b>	<b>4,947</b>	<b>6,110</b>
<b>流动负债</b>	<b>942</b>	<b>1,035</b>	<b>1,331</b>	<b>1,753</b>	<b>2,067</b>
短期借款	264	148	171	192	205
应付票据及应付账款	477	653	904	1,250	1,515
其他流动负债	201	234	256	310	347
<b>非流动负债</b>	<b>170</b>	<b>385</b>	<b>458</b>	<b>539</b>	<b>576</b>
长期借款	74	263	325	393	428
其他非流动负债	96	122	133	146	147
<b>负债合计</b>	<b>1,112</b>	<b>1,420</b>	<b>1,790</b>	<b>2,292</b>	<b>2,642</b>
少数股东权益	72	51	60	74	90
股本	185	200	200	200	200
资本公积	405	705	720	720	720
留存收益	524	691	1,070	1,686	2,482
归属母公司股东权益	1,089	1,571	1,965	2,581	3,377
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,272</b>	<b>3,041</b>	<b>3,815</b>	<b>4,947</b>	<b>6,110</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>125</b>	<b>159</b>	<b>161</b>	<b>245</b>	<b>468</b>
净利润	213	213	389	630	812
折旧摊销	77	91	83	90	94
财务费用	12	20	25	29	33
投资损失	0	-1	9	13	8
营运资金变动	-177	-179	-361	-524	-489
其他经营现金流	0	15	17	8	10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-186</b>	<b>-384</b>	<b>-153</b>	<b>-158</b>	<b>-138</b>
资本支出	-189	-357	-114	-123	-112
长期投资	3	-31	-13	-14	-12
其他投资现金流	0	4	-26	-21	-15
<b>筹资活动现金流</b>	<b>79</b>	<b>302</b>	<b>78</b>	<b>73</b>	<b>17</b>
短期借款	52	-116	23	21	12
长期借款	36	189	62	67	36
普通股增加	1	15	0	0	0
资本公积增加	40	300	14	0	0
其他筹资现金流	-50	-86	-22	-16	-31
<b>现金净增加额</b>	<b>17</b>	<b>78</b>	<b>85</b>	<b>160</b>	<b>346</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,410</b>	<b>2,999</b>	<b>4,302</b>	<b>6,347</b>	<b>8,033</b>
营业成本	1,922	2,425	3,477	5,136	6,523
营业税金及附加	11	15	18	25	32
营业费用	18	13	18	25	31
管理费用	110	122	129	146	161
研发费用	101	159	211	317	402
财务费用	12	19	24	29	32
资产减值损失	-1	-9	-8	-4	-4
其他收益	4	12	13	13	13
公允价值变动收益	1	-4	0	0	0
投资净收益	-9	-10	-9	-13	-8
资产处置收益	0	3	0	1	1
<b>营业利润</b>	<b>224</b>	<b>234</b>	<b>415</b>	<b>662</b>	<b>851</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	2	2
<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>232</b>	<b>414</b>	<b>660</b>	<b>849</b>
所得税	10	18	25	30	36
<b>净利润</b>	<b>213</b>	<b>213</b>	<b>389</b>	<b>630</b>	<b>812</b>
少数股东损益	7	9	10	14	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>206</b>	<b>205</b>	<b>379</b>	<b>616</b>	<b>796</b>
EBITDA	321	355	521	779	974
EPS (元)	1.12	1.08	1.90	3.08	3.98

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	62.36	24.44	43.45	47.52	26.57
营业利润 (%)	157.39	4.60	77.56	59.53	28.48
归属母公司净利润 (%)	173.42	-0.81	85.47	62.35	29.20
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	20.25	19.14	19.19	19.07	18.80
净利率 (%)	8.56	6.82	8.82	9.71	9.91
ROE (%)	18.95	13.02	19.31	23.87	23.57
ROIC (%)	14.44	11.18	15.48	19.37	19.81
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	48.93	46.68	46.91	46.33	43.25
净负债比率 (%)	95.81	87.56	88.37	86.31	76.20
流动比率	1.48	1.90	2.02	2.16	2.38
速动比率	1.11	1.46	1.55	1.66	1.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.27	1.13	1.26	1.45	1.45
应收账款周转率	3.68	3.23	3.56	3.77	3.69
应付账款周转率	6.02	4.71	4.85	5.21	5.18
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.03	1.02	1.90	3.08	3.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.62	0.80	0.81	1.23	2.34
每股净资产 (最新摊薄)	5.44	7.85	9.82	12.90	16.88
<b>估值比率</b>					
P/E	25.43	25.64	13.82	8.51	6.59
P/B	4.82	3.34	2.67	2.03	1.55
EV/EBITDA	27.09	17.59	10.72	7.10	5.37

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。