

和胜股份(002824)2022年报&2023年一季报点评

电池盒增长强劲，新业务有望打开增量空间

事项:

- ❖ 公司公告当前产能基地主要集中在广东中山、江苏溧阳、安徽马鞍山，部分产能仍在建设中，在新能源领域具备利用熔铸、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的能力，22年销售电池下箱体56.97万套，主要面向A级及以上新能源车。公司2022年营收29.99亿(YoY+24.44%)，归母净利润2.05亿(YoY-0.81%)，扣非归母净利润1.96亿(YoY-3.31%)，23年一季度营收5.31亿(YoY-22.15%)，归母净利润0.25亿(YoY-51.23%)，扣非归母净利润0.21亿(YoY-56.96%)。

评论:

- ❖ **业绩符合预期，传统消费短暂拖累，汽车业务持续高增。**22年公司收入端实现稳健成长，主要系汽车业务增长拉动，受宏观需求疲软拖累，传统消费电子和耐用消费品均有不同程度下滑，23年一季度消费市场依然低迷，叠加新能源车短期需求承压，整体收入在基数效应下同比出现下滑，受下游降价压力影响和整体产能利用率下行，22年整体毛利率下降1.11pct至19.14%，受新品开发及新客户拓展费用率略有上升，22年净利率7.11%，同比下滑1.72pct。
- ❖ **电池盒持续高增，CTP电池助力均价提升，汽车结构件全面开花。**22年公司电池盒销量约57万套，同比增长约88%，伴随CTP电池渗透，电池盒加工工艺更加复杂，推动产品附加值增长，行业竞争壁垒进一步提升，公司凭借前期投入和早期研发引领工艺变革，有望在电池盒市场保持份额领先优势。公司汽车业务围绕电池类结构件积极拓展新产品，模组结构件、电芯外壳、防撞梁等铝型材结构件均实现了显著成长，伴随公司积极推进新能源战略，坚持技术创新为客户提供一站式整体解决方案，汽车新能源业务有望保持较快增长。
- ❖ **消费业务积极开拓新领域，下游复苏有望带动传统业务重回增长。**22年受消费电子下游衰退及地产链拖累，公司传统消费电子+五金类业务下滑。23年预期下游消费市场逐步企稳，金属中框在消费电子终端渗透提升，结构上看折叠屏、可穿戴等终端依然有增量亮点，公司消费电子业务有望迎来复苏，公司22年积极开拓新客户，目前已基本覆盖主流手机品牌。此外公司消费业务产业链配套完善，上游材料产能充沛，通过灵活调整产能，为汽车业务提供部分工序外协加工，23年预计传统业务有望逐步企稳。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**考虑麒麟电池推出有望提升电池盒制造壁垒，和胜竞争优势更加显著，储能结构件业务打开新增量，综合考虑传统业务复苏进程和新能源车销量，我们将23-24年盈利预测由4.53/6.26亿调整为3.78/5.99亿，25年业绩预期为7.46亿，考虑到公司业务量价齐升和可比公司估值，参考可比公司铭利达、科达利、祥鑫科技以及公司历史估值，我们给予2023年目标PE估值20倍，目标价37.8元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**新能源汽车销量低于预期、竞争加剧、原材料涨价超预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	2,999	4,171	6,892	8,270
同比增速(%)	24.4%	39.1%	65.3%	20.0%
归母净利润(百万)	204	378	599	746
同比增速(%)	-0.8%	84.8%	58.2%	24.8%
每股盈利(元)	1.02	1.89	2.99	3.73
市盈率(倍)	26	14	9	7
市净率(倍)	3.4	2.8	2.1	1.6

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2023年5月18日收盘价

强推(维持)

目标价:37.8元

当前价:26.87元

华创证券研究所

证券分析师:熊翊宇

邮箱:xiogyiyu@hcyjs.com

执业编号:S0360520060001

证券分析师:耿琛

电话:0755-82755859

邮箱:gengchen@hcyjs.com

执业编号:S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	20,003.38
已上市流通股(万股)	13,096.00
总市值(亿元)	53.75
流通市值(亿元)	35.19
资产负债率(%)	42.18
每股净资产(元)	8.05
12个月内最高/最低价	63.49/26.07

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《和胜股份(002824)深度研究报告:麒麟电池提升托盘壁垒,储能结构件打开第二成长曲线》

2023-02-12

《和胜股份(002824)深度研究报告:CTP渗透加快带动电池盒量价齐升,垂直一体化布局构筑竞争壁垒》

2022-05-18

《和胜股份(002824)2021年报点评:业绩符合预期,托盘盒业务开启第二成长曲线》

2022-04-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	207	501	549	1,012
应收票据	50	70	116	124
应收账款	1,012	1,404	2,311	2,810
预付账款	8	18	29	31
存货	448	591	962	1,169
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	244	234	335	419
流动资产合计	1,969	2,818	4,302	5,565
其他长期投资	2	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	665	743	802	834
在建工程	73	53	48	58
无形资产	179	189	200	215
其他非流动资产	153	154	156	159
非流动资产合计	1,072	1,142	1,210	1,271
资产合计	3,041	3,960	5,512	6,836
短期借款	148	218	288	358
应付票据	49	67	111	144
应付账款	604	823	1,370	1,593
预收款项	0	0	0	0
合同负债	4	5	9	10
其他应付款	83	83	83	83
一年内到期的非流动负债	42	42	42	42
其他流动负债	104	154	253	307
流动负债合计	1,034	1,392	2,156	2,537
长期借款	263	426	595	764
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	122	121	121	122
非流动负债合计	385	547	716	886
负债合计	1,419	1,939	2,872	3,423
归属母公司所有者权益	1,571	1,949	2,547	3,294
少数股东权益	51	72	93	119
所有者权益合计	1,622	2,021	2,640	3,413
负债和股东权益	3,041	3,960	5,512	6,836

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	159	228	-1	381
现金收益	308	502	743	905
存货影响	-119	-143	-371	-207
经营性应收影响	-185	-412	-955	-500
经营性应付影响	215	236	591	256
其他影响	-61	45	-8	-74
投资活动现金流	-384	-158	-175	-177
资本支出	-261	-162	-169	-169
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-123	4	-6	-8
融资活动现金流	302	224	224	259
借款增加	79	232	239	239
股利及利息支付	-57	-13	-14	-15
股东融资	298	0	0	0
其他影响	-18	5	-1	35

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,999	4,171	6,892	8,270
营业成本	2,425	3,303	5,479	6,575
税金及附加	15	20	33	39
销售费用	13	18	30	36
管理费用	122	169	280	336
研发费用	159	229	379	455
财务费用	19	13	15	15
信用减值损失	-4	-4	-4	-4
资产减值损失	-9	-9	-9	-9
公允价值变动收益	-4	2	2	2
投资收益	-10	10	0	30
其他收益	12	12	12	12
营业利润	234	430	680	848
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	232	428	678	846
所得税	19	34	54	68
净利润	213	394	624	778
少数股东损益	9	16	25	32
归属母公司净利润	204	378	599	746
NOPLAT	231	406	637	792
EPS(摊薄) (元)	1.02	1.89	2.99	3.73

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	24.4%	39.1%	65.3%	20.0%
EBIT 增长率	6.5%	76.0%	56.9%	24.3%
归母净利润增长率	-0.8%	84.8%	58.2%	24.8%
获利能力				
毛利率	19.1%	20.8%	20.5%	20.5%
净利率	7.1%	9.4%	9.1%	9.4%
ROE	13.0%	19.4%	23.5%	22.7%
ROIC	12.5%	16.7%	19.8%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	46.7%	49.0%	52.1%	50.1%
债务权益比	35.5%	39.9%	39.6%	37.7%
流动比率	1.9	2.0	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.6	1.5	1.7
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.3	1.2
应收账款周转天数	111	104	97	111
应付账款周转天数	76	78	72	81
存货周转天数	58	57	51	58
每股指标(元)				
每股收益	1.02	1.89	2.99	3.73
每股经营现金流	0.79	1.14	0.00	1.90
每股净资产	7.85	9.74	12.73	16.47
估值比率				
P/E	26	14	9	7
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	18	11	7	6

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522