

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

军工业务短期拖累, 看好全年盈利能力修复

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营业收入 4.70 亿元, 同比增长 19.22%, 实现归母净利润 0.62 亿元, 同比下降 18.15%; 2023 年一季度公司实现营业收入 0.85 亿元, 同比下滑 17.59%, 实现归母净利润 0.07 亿元, 同比下降 55.72%。

2023Q1 汽车营收预计下滑 18%, 军工业务有所拖累。 2022 年公司整体毛利率为 30.22%, 同比下滑 4.34 个百分点, 其中 Q4 毛利率为 31.92%, 同比增长 1.33 个百分点, 环比增长 3.72 个百分点。业务拆分来看, 2022 年汽车业务录得毛利率 30.67%, 同比下滑 5.66 个百分点, 主要系原材料上涨及疫情影响下的产能利用率下滑。期内, 公司新能源紧固件业务录得销售收入 4211.3 万元, 我们预计金属+塑料件结合的产品会是未来新能源车的产业趋势, 预计公司新能源业务未来可以达到 30% 的占比, 公司新能源业务毛利率预计较传统燃油车高 3~5pct。需要指出的是, 公司期内完成对于军工板块的正式布局, 其军工子公司成都新月实现营收 3002 万元, 净利润 352 万元 (合并口径 5~12 月), 此外, 公司出于审慎角度对资产减值科目进行了较大额度的计提, 我们测算, 剔除减值、业绩补偿及军工业务的影响, 汽车相关业务的利润约为 0.55 亿元。

新工厂产能放量, 汽车+军工助推业务协同。 产能分布来看, 公司无锡工厂在 2023 年进入产能爬坡周期, 公司将聚焦于高附加值产品的导入, 并借助新工厂的自动化设备实现技术降本; 公司镇江工厂将于 2023Q3 建设完毕, 并于 2024 年投产, 将进一步扩大公司产能。新业务布局来看, 公司注重加强与主机厂的合作力度, 在新能源汽车项目上取得多个重要突破, 包括新能源换电组件项目、新能源底盘与车身用连接紧固件项目、电控系统紧固件项目等。此外, 公司还将在蔚来汽车新项目、广汽换电项目、博世氢电池项目和动力系统等项目开发上实现突破。我们认为, 公司在紧固件这个细分赛道拥有较强的研发及制造能力, 汽车+军工业务协同将实现稳健成长。

技术研发推进产能结构升级, 新能源转型加速。 公司不断引进高端进口检测设备、研发设备等, 以满足市场需求的变化, 包括高低温交变湿热试验箱、循环腐蚀试验箱、X—射线荧光测试仪、卧式多功能螺纹分析系统、蔡司金相显微镜、JOMESA 清洗度测试系统、托纳斯 CN 车床等, 用于研究涉及新能源汽车技术领域的金属材料、冷加工技术、热处理、表面处理等研究。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.88/1.33/1.47 亿元, EPS 分别为 0.84/1.28/1.41 元, 市盈率分别为 26.52/17.47/15.82 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 新业务开发节奏不及预期

股票数据	2023/04/26
6 个月目标价 (元)	24.3
收盘价 (元)	22.37
12 个月股价区间 (元)	18.45~42.00
总市值 (百万元)	2,330.13
总股本 (百万股)	104
A 股 (百万股)	104
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-16%	17%
相对收益	-6%	-11%	13%

相关报告

- 《春风动力(603129): 业绩亮眼龙头地位稳固, 新品迈入放量周期》 --20220426
- 《从日系摩企典范看自主品牌成长, 中大排量摩托车赛道量价双击》 --20230329
- 《汽车转向行业深度: EPS 产品结构迭代带来价值增量, 线控转向应时而生》 --20230323

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	394	470	572	687	859
(+/-)%	14.31%	19.22%	21.80%	20.10%	25.00%
归属母公司净利润	76	62	88	133	147
(+/-)%	-6.66%	-18.15%	41.52%	51.79%	10.40%
每股收益 (元)	0.84	0.60	0.84	1.28	1.41
市盈率	58.71	42.15	26.52	17.47	15.82
市净率	3.64	3.25	2.69	2.43	2.18
净资产收益率 (%)	9.80%	7.66%	10.14%	13.89%	13.79%
股息收益率 (%)	4.25%	1.12%	3.23%	4.03%	4.03%
总股本 (百万股)	57	104	104	104	104

证券分析师: 李恒光

执业证书编号: S0550118060001
021-20363210 lihg@nesc.cn

研究助理: 周维克

执业证书编号: S0550121120042
021-20363210 zhouwk@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	57	155	143	296
交易性金融资产	203	208	213	213
应收款项	193	155	274	256
存货	156	147	224	230
其他流动资产	54	46	70	56
流动资产合计	663	712	923	1,051
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	282	261	240	218
无形资产	45	45	45	45
商誉	48	48	48	48
非流动资产合计	472	451	430	408
资产总计	1,135	1,163	1,353	1,459
短期借款	55	60	60	60
应付款项	144	116	197	188
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	244	216	312	310
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
长期负债合计	23	23	23	23
负债合计	267	239	335	333
归属于母公司股东权益合计	811	867	960	1,068
少数股东权益	57	57	58	59
负债和股东权益总计	1,135	1,163	1,353	1,459

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	470	572	687	859
营业成本	328	390	464	576
营业税金及附加	3	4	4	6
资产减值损失	-22	0	0	0
销售费用	12	14	16	21
管理费用	39	45	51	65
财务费用	1	2	0	4
公允价值变动净收益	22	5	5	0
投资净收益	5	4	6	6
营业利润	71	100	152	168
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	71	100	152	168
所得税	7	12	17	20
净利润	64	88	135	148
归属于母公司净利润	62	88	133	147
少数股东损益	2	0	1	1

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	64	88	135	148
资产减值准备	26	0	0	0
折旧及摊销	22	31	31	32
公允价值变动损失	-22	-5	-5	0
财务费用	1	2	2	2
投资损失	-5	-4	-6	-6
运营资本变动	-78	21	-123	23
其他	-3	0	-1	-1
经营活动净现金流量	5	133	34	198
投资活动净现金流量	-19	-6	-4	-3
融资活动净现金流量	25	-29	-42	-42
企业自由现金流	21	119	18	191

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.60	0.84	1.28	1.41
每股净资产 (元)	7.79	8.32	9.22	10.25
每股经营性现金流量 (元)	0.05	1.28	0.32	1.91
成长性指标				
营业收入增长率	19.2%	21.8%	20.1%	25.0%
净利润增长率	-18.2%	41.5%	51.8%	10.4%
盈利能力指标				
毛利率	30.2%	31.8%	32.4%	33.0%
净利润率	13.2%	15.4%	19.4%	17.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	107.59	102.36	104.97	103.67
存货周转天数	148.18	140.07	144.12	142.10
偿债能力指标				
资产负债率	23.5%	20.6%	24.7%	22.8%
流动比率	2.72	3.29	2.96	3.40
速动比率	1.95	2.47	2.14	2.55
费用率指标				
销售费用率	2.5%	2.5%	2.3%	2.4%
管理费用率	8.2%	7.8%	7.4%	7.6%
财务费用率	0.2%	0.3%	-0.1%	0.4%
分红指标				
股息收益率	1.1%	3.2%	4.0%	4.0%
估值指标				
P/E (倍)	42.15	26.52	17.47	15.82
P/B (倍)	3.25	2.69	2.43	2.18
P/S (倍)	4.96	4.07	3.39	2.71
净资产收益率	7.7%	10.1%	13.9%	13.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

周维克: 同济大学工学本硕, 2021 年加入东北证券研究所, 现任东北证券汽车组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

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

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

