

多利科技(001311.SZ)/汽车

证券研究报告/公司点评

2023年4月30日

评级：买入（维持）

市场价格：73.75元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

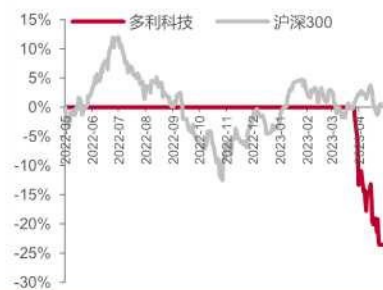
分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	141
流通股本(百万股)	35
市价(元)	73.75
市值(百万元)	10,423
流通市值(百万元)	2,606

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,772	3,355	3,924	4,771	6,013
增长率 yoy%	65%	21%	17%	22%	26%
净利润(百万元)	386	446	525	659	839
增长率 yoy%	148%	16%	18%	25%	27%
每股收益(元)	2.73	3.16	3.71	4.66	5.93
每股现金流量	1.46	2.01	4.02	4.80	5.54
净资产收益率	27%	24%	22%	22%	22%
P/E	27.0	23.4	19.9	15.8	12.4
P/B	7.4	5.6	4.4	3.5	2.7

备注：数据截至 2023/04/30

投资要点

- **事件：公司发布 2022 年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 33.6 亿元，同比+21%，归母净利润 4.5 亿元，同比+15.8%。23Q1 公司实现营收 8.3 亿元，同比+12.4%；归母净利润 1.1 亿元，同比+4.5%。**
- **特斯拉、理想等新能源大客户驱动 2022 年增长，盈利维持较好水平。**公司 22 年实现营收 33.6 亿元，同比+21%，符合预期。分客户来看，特斯拉 22 年收入 15.8 亿元（占比 47%），同比+56.2%，理想收入 3.9 亿元（占比 11.6%），同比+46.9%。单季度来看，22Q4 实现营收 9.6 亿元，同环比+16.9%/-4.6%。盈利方面，2022 年毛利率、净利率维持较好水平，毛利率 24.53%、净利率 13.3%。单季度来看，22Q4 净利率 13.6%，环比+0.7pct。
- **23Q1 收入增速好于行业，盈利环比略有下滑。**23Q1 收入 8.3 亿元，同比+12.4%，环比-14.3%，收入同环比增速均好于行业。23Q1 净利率 12.9%，环比-0.7pct，预计是产能利用率波动以及新业务爬坡影响。
- **白车身总成战略持续推进、一体压铸取得较高良率。**公司在现有冲压、焊接业务的基础上，加快推进一体化压铸业务，在设备购置、工厂建设、人才储备和业务开拓方面同步进行。公司一体压铸已积累了丰富的研发及生产基础、并取得了较高的产品良率。
- **基本盘业务已在客户、盈利上证明商务&成本管控能力强，绑定新能源大客户带来确定性高增长、高盈利。**公司深度配套特斯拉、理想等新能源大客户，2022 年特斯拉、理想收入占比分别为 47%、12%，有望受益于特斯拉、理想新车型以及规模快速放量。客户优质支撑公司业绩持续成长的确定性和盈利的稳定性。
- **切入一体压铸开辟新成长，中长期打造为白车身总成供应商。**公司主营集白车身冲压零部件、总成焊接拼装一体，对白车身总成件理解较深，掌握多种跨材料/工艺连接技术。2020 年下半年开始布局一体化压铸，在人才&技术&设备上进行了储备，已采购布勒 6100T 压铸机。新能源催生一体化压铸工艺革命，是从 0 到 1 的潜在千亿市场，公司此前深耕白车身件（冲压、焊接工艺），产业趋势捕捉敏锐，布局压铸补齐工艺以打造白车身总成供应商。
- **盈利预测：预计 22-25 年公司收入分别为 39.2 亿元、47.7 亿元、60.1 亿元，同比增速分别为 17%、21.6%、26%，归母净利润 5.3 亿元、6.6 亿元、8.4 亿元，同比增速分别为 17.6%、25.4%、27.4%，对应 23-25 年 PE 分别为 20X、16X、12X，看好公司新能源大客户全球化以及公司新客户开拓进展，新业务一体压铸有望加速从 1 到 N，中长期具备成为白车身总成供应商潜力，维持“买入”评级。**
- **风险提示：新能源销量不及预期、新客户拓展不及预期、新业务进展不及预期、原材料大幅上涨、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等**

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	152	198	344	710	营业收入	3,355	3,924	4,771	6,013
应收票据	49	57	70	88	营业成本	2,532	2,975	3,602	4,540
应收账款	1,082	1,236	1,467	1,831	税金及附加	21	24	29	37
预付账款	35	42	50	64	销售费用	10	12	14	18
存货	608	715	866	1,091	管理费用	81	90	110	138
合同资产	0	0	0	0	研发费用	124	126	153	192
其他流动资产	56	65	79	100	财务费用	14	26	29	31
流动资产合计	1,983	2,313	2,876	3,884	信用减值损失	-13	-15	-13	-13
其他长期投资	4	4	4	4	资产减值损失	-15	-13	-10	-10
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	1	1	0	0
固定资产	1,045	1,335	1,651	1,991	投资收益	-1	0	0	0
在建工程	73	173	173	73	其他收益	4	3	3	3
无形资产	184	191	198	204	营业利润	550	648	814	1,037
其他非流动资产	239	262	280	295	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,545	1,965	2,307	2,568	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,528	4,278	5,183	6,452	利润总额	549	647	813	1,036
短期借款	387	410	359	351	所得税	103	122	154	197
应付票据	80	94	114	143	净利润	446	525	659	839
应付账款	716	842	1,019	1,285	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	446	525	659	839
合同负债	14	16	20	25	NOPLAT	457	546	682	864
其他应付款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	3.16	3.71	4.66	5.93
一年内到期的非流动负债	13	13	13	13					
其他流动负债	155	165	182	207					
流动负债合计	1,366	1,541	1,707	2,024					
长期借款	231	303	404	538					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	69	69	69	69					
非流动负债合计	300	372	472	607					
负债合计	1,666	1,912	2,180	2,631					
归属母公司所有者权益	1,862	2,366	3,003	3,821					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,862	2,366	3,003	3,821					
负债和股东权益	3,528	4,278	5,183	6,452					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	284	569	678	783
现金收益	611	702	877	1,100
存货影响	-175	-106	-151	-225
经营性应收影响	-218	-155	-242	-386
经营性应付影响	141	139	197	295
其他影响	-76	-10	-4	-1
投资活动现金流	-491	-570	-531	-491
资本支出	-489	-548	-513	-476
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2	-22	-18	-15
融资活动现金流	209	47	0	74
借款增加	241	95	50	126
股利及利息支付	-15	-57	-68	-82
股东融资	0	0	2,186	0
其他影响	-17	9	-2,168	30

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	21.0%	17.0%	21.6%	26.0%
EBIT 增长率	16.5%	19.5%	25.1%	26.7%
归母公司净利润增长率	15.8%	17.6%	25.4%	27.4%
获利能力				
毛利率	24.5%	24.2%	24.5%	24.5%
净利率	13.3%	13.4%	13.8%	14.0%
ROE	24.0%	22.2%	21.9%	22.0%
ROIC	23.7%	22.6%	23.0%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	47.2%	44.7%
债务权益比	37.6%	33.6%	28.1%	25.4%
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转天数	103	106	102	99
应付账款周转天数	95	94	93	91
存货周转天数	74	80	79	78
每股指标 (元)				
每股收益	3.16	3.71	4.66	5.93
每股经营现金流	2.01	4.03	4.80	5.54
每股净资产	13.18	16.74	21.25	27.04
估值比率				
P/E	23	20	16	12
P/B	6	4	3	3
EV/EBITDA	35	31	24	19

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。