

单吨盈利提升，扁线起量

精达股份 (600577)

事件：公司发布 2021 年年报，2021 年实现营业收入 183.3 亿元，同比+47.3%；归母净利润 5.49 亿元，同比+31.1%。

点评：

销量增长，产品结构优化，单吨毛利提升

2021 年公司实现营收 183.3 亿元，同比+47.3%。收入实现增长因两方面：1) 原材料铜价上涨。2021 年铜价较 2020 年上涨 40%左右，公司为来料加工模式，原材料成本变动会体现到销售价格；2) 出货量增长。2021 年公司漆包线销售 31.44 万吨，同比+11.1%。2021 年公司毛利率 7.6%，同比下降 1.2pct。公司是收取加工费经营模式，铜价上涨形成收入增长，使毛利率下降。但是其实公司单吨毛利是提升的。2021 年电磁线产品单吨毛利 0.469 万元，同比+18.5%，主要得益于产品结构优化，低附加值产品减少，高附加值的扁线产品出货量提升。2021 年公司扁线销量 1.05 万吨，同比+98.5%，其中新能源车扁线近 6000 吨。

原材料涨价+销量增长对现金流要求更高，凸显行业资金壁垒属性

虽然上游原材料成本可向下传导，但公司需要就采购原材料垫资。铜价上涨对公司经营指标形成一定扰动。2021 年公司经营性现金流为-4.98 亿，主要因受铜价上涨，应收与应付账期不同步所致。随着下半年铜价趋于平稳，下半年经营性现金流已经回正。同时铜价上涨，公司银行借款及银行贴现金额增加，借款利息、银行贴息、可转债利息增加使财务费用有所提升。我们认为，铜价上涨+销量增长对现金流要求更高，也体现了行业的资金壁垒属性。公司作为行业龙头将逐步把规模优势转化为资金壁垒，成为公司最重要的护城河。

特种导体盈利提升，下游需求旺盛，产能扩张

2021 年恒丰特导（公司特种导体业务主体）实现营收 7.3 亿，同比+13%，净利润 0.77 亿，同比+89%，净利率 10.7%，同比+4.3pct。利润较收入大幅提升主要系产品结构优化，公司将现有的产能向为军工或 5G 产品配套的高附加值镀银线和镀镍线进行倾斜。为满足下游需求，公司在常州西太湖科技产业园新购土地扩大产能，项目正在开工建设中，预计完工后恒丰特导最终年产约能达到 1.5 万吨，巩固细分行业龙头地位。

新能源扁线电机趋势加速，公司扁线项目储备充沛，放量在即

2021 年为公司新能源车扁线元年，出货量从逐步提升，全年出货 6000 吨，下半年较上半年翻倍提升，呈现起量之势。扁线电机应用的产业趋势明确，并且加速渗透，公司布局领先，客户优质（比如 T 公司、通用汽车、比亚迪、联合电子等）。目前公司新能源扁线量产项目 31 项，车企客户超 30 家，已完成开发并送样项目数 39 项，涉及超百款国内外新能源车型。2022 年内公司将形成 4.5 万吨新能源扁线产能，实现产能翻倍以上提升，以满足客户日益增长的需求。

投资建议：预计公司 22E-24E 归母净利润为 7.9/11.6/13.9 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：下游汽车销量低于预期；客户拓展不及预期。

维持

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440520070001

SFC 中央编号：BQR089

何俊艺

hejunyi@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521010002

杨耀先

yangyaoxian@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521070001

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440521110006

发布日期：2022 年 04 月 19 日

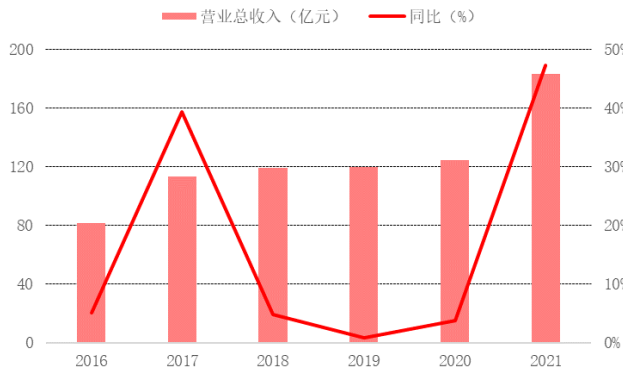
当前股价：4.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

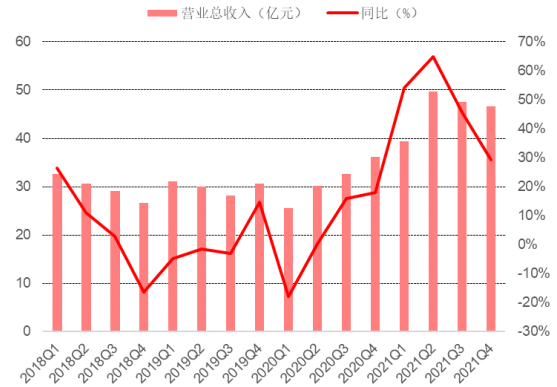
1 个月	3 个月	12 个月
-15.93/-13.6	-36.67/-23.23	30.47/46.58
12 月最高/最低价 (元)		10.49/3.55
总股本 (万股)		199,575.32
流通 A 股 (万股)		199,575.32
总市值 (亿元)		94.8
流通市值 (亿元)		94.8
近 3 月日均成交量 (万股)		3,396.4
主要股东		
特华投资控股有限公司		12.54%

图表1： 营收及同比增速



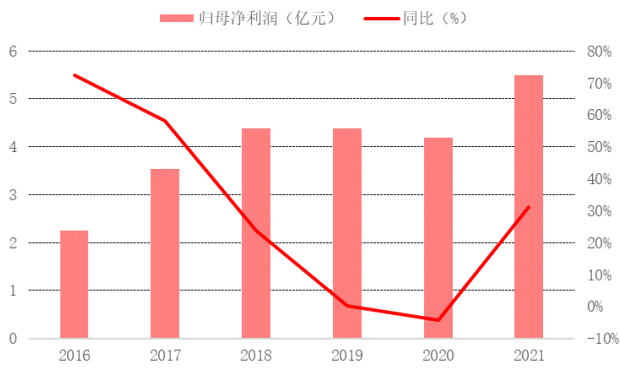
资料来源: WIND, 中信建投

图表2： 营收及同比增速（季度）



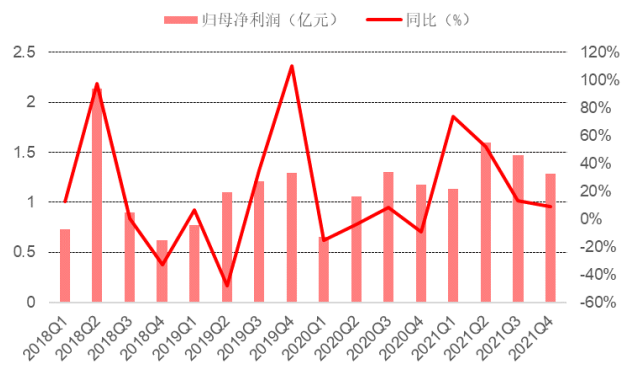
资料来源: WIND, 中信建投

图表3： 归母净利润及同比增速



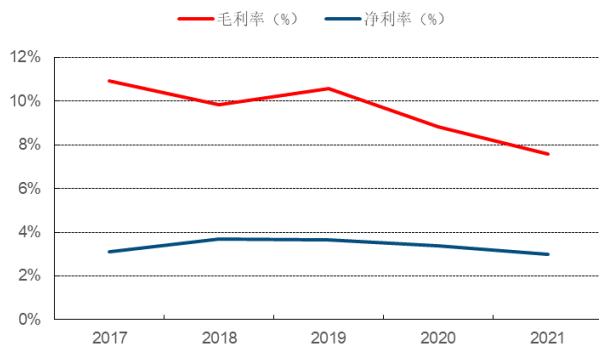
资料来源: WIND, 中信建投

图表4： 归母净利润及同比增速（季度）



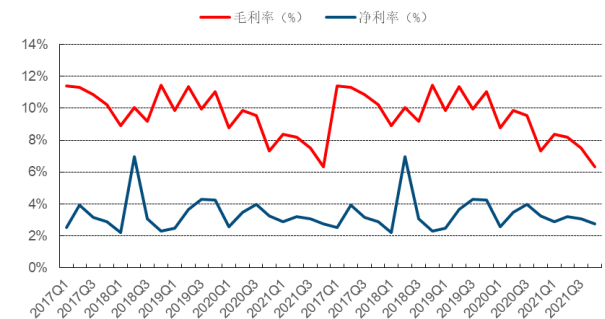
资料来源: WIND, 中信建投

图表5： 毛利率及净利率



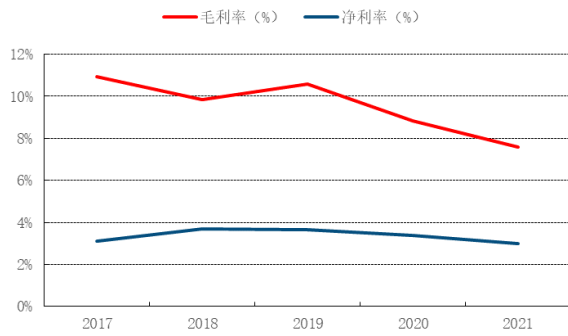
资料来源: WIND, 中信建投

图表6： 毛利率及净利率（季度）



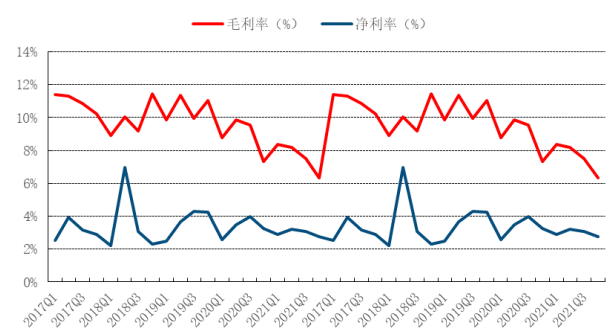
资料来源: WIND, 中信建投

图表7： 期间费用率



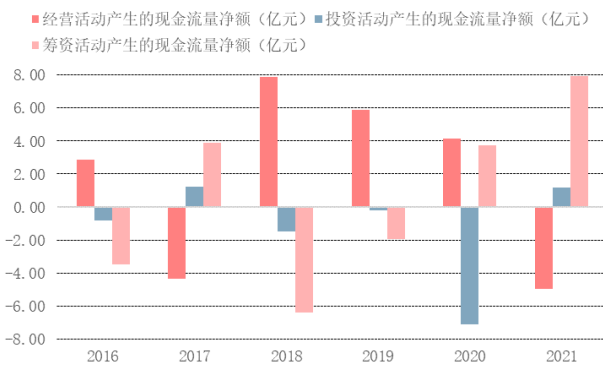
资料来源：WIND，中信建投

图表8： 期间费用率（季度）



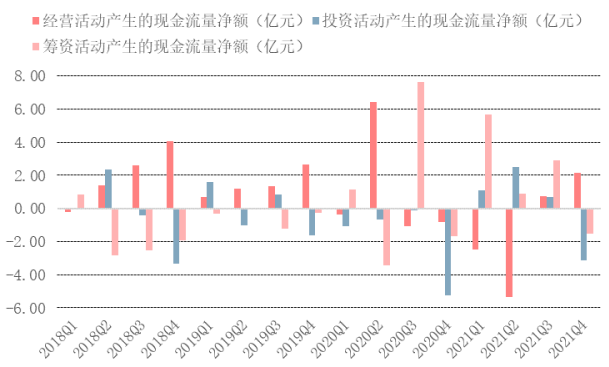
资料来源：WIND，中信建投

图表9： 现金流量



资料来源：WIND，中信建投

图表10： 现金流量（季度）



资料来源：WIND，中信建投

分析师介绍

程似骐：汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士。2021 年新财富第四，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名，2017 年新财富第二团队核心成员。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮。

何俊艺：汽车行业联席首席分析师，上海交通大学硕士，师从上海交通大学校长，汽车工程学院林忠钦院士。曾任职于国信证券，四年汽车行业研究经历，获得 2019/2020 年度新财富最佳分析师（第四），2017-2020 年水晶球最佳分析师等荣誉，深度跟踪汽车零部件，整车板块。

杨耀先：上海交通大学机械工程学士、硕士。曾就职于上汽集团前瞻技术研究部，两年汽车研发经历。此后加入券商研究所，两年汽车行业研究经历。2021 年加入中信建投，对整车、零部件、新能源车、智能化均有研究。

陈怀山：上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，四年证券行业研究经验，2017、2019 年新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk