

## 装备验收延期影响 Q1 收入，期待新产品放量

### 核心观点

**事件：**公司发布 2022 年年报&2023 年一季报，22 年实现营收 6.13 亿元，同比下滑 14.17%；实现归母净利润 3703 万元，同比下滑 69.99%；实现扣非净利润 987 万元，同比下滑 90.04%。23Q1 实现营收 1.09 亿元，同比下滑 32.57%；实现归母净利润 1004 万元，同比下滑 33.6%；实现扣非净利润 366 万元，同比下滑 67.48%。

- **23Q1 毛利率显著修复，装备项目延期拖累收入。**收入端，公司 23Q1 收入下滑 32.57%主要系装备验收项目极少所致（我们判断 22Q1 装备业务收入在 5000 万左右），一季度末存货同比增长 33.6%至 2.41 亿，合同负债同比增长 37.3%至 1.04 亿。**毛利端**，23Q1 毛利率 32.22%，较上年同期提升 2.38pct，且考虑到 23Q1 收入贡献几乎都来自铸件产品，可见在原辅材料、供应链、物流、能源等成本逐渐恢复正常之下，公司铸件产品毛利率已经接近 2019 年水平（33.48%）。**费用端**，23Q1 公司期间费用 3499 万元，同比小幅增长 0.4%，其中销售、管理、研发费用同比分别增长 7.7%、13.0%、10.9%，财务费用减少 383 万元。
- **光伏腔体等铸件打开成长空间，砂芯业务提供增量。**公司将未来的发展策略从“做强明志战略”调整为“创新业务合作发展”，拟大力发展新业务实现公司的升级发展。**铸件业务：**2022 年公司在研铸件产品有光伏腔体、新能源汽车副车架、悬挂系统底座、氢燃料电池包底板、卡特彼勒的阀体等，未来有望进一步打开在新能源领域的成长空间。**装备业务：**公司形成的 2000L 以上超大型制芯工艺和装备核心技术，可应用到光伏行业装备用大型真空腔体、商用汽车行业后桥和工程机械、机床行业等大型铸件用大型整体砂芯，覆盖 1000-2000L，1-2.5 米范围的大型砂芯制造。**砂芯业务：**为公司 22 年新开拓业务，目前的砂芯客户有南京布雷博、常熟圣让、苏州石川等，未来将会加大开拓力度，为公司提供增量发展空间。

### 盈利预测与投资建议

- 根据 2022 年年报和 2023 年一季报，我们小幅下调 2023 年铸件业务收入、2024 年铸件业务和装备业务收入，上调管理和研发费用，并引入 2025 年盈利预测，预计 23-25 年每股收益为 1.07/1.57/2.24 元（原 2023-2024 年为 1.24 和 1.77 元），维持给予 24 年 20 倍 PE，目标价 31.4 元，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料价格上行、新能源领域铸件开发进度低于预期、装备项目交付进度低于预期

### 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	714	613	846	1,076	1,382
同比增长(%)	16.5%	-14.2%	38.1%	27.2%	28.4%
营业利润(百万元)	142	34	153	224	320
同比增长(%)	2.2%	-75.7%	344.2%	46.7%	42.7%
归属母公司净利润(百万元)	123	37	133	195	278
同比增长(%)	4.8%	-70.0%	258.6%	46.7%	42.8%
每股收益(元)	1.00	0.30	1.07	1.57	2.24
毛利率(%)	34.4%	27.6%	36.3%	36.5%	37.2%
净利率(%)	17.3%	6.0%	15.7%	18.1%	20.1%
净资产收益率(%)	16.1%	3.5%	11.6%	15.2%	19.0%
市盈率	24.6	82.1	22.9	15.6	10.9
市净率	2.8	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月26日）	24.53 元
目标价格	31.4 元
52 周最高价/最低价	44.44/14.31 元
总股本/流通 A 股（万股）	12,396/3,764
A 股市值（百万元）	3,041
国家/地区	中国
行业	中小市值
报告发布日期	2023 年 04 月 26 日

### 股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-3.7	-11.88	-26.94	60.88
相对表现	0.31	-10.2	-21.62	56.25
沪深 300	-4.01	-1.68	-5.32	4.63



### 证券分析师

邢立力	xinglili@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522070001
韩冰	hanbing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090003

### 联系人

路天奇	lutianqi@orientsec.com.cn
-----	---------------------------

### 相关报告

精密组芯工艺引领者，铸件产品布局成长 2023-03-01  
赛道

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	168	136	152	161	218	营业收入	714	613	846	1,076	1,382
应收票据、账款及款项融资	222	202	267	344	456	营业成本	469	443	539	684	868
预付账款	22	19	17	22	28	营业税金及附加	4	3	4	5	7
存货	163	216	216	260	321	销售费用	20	20	26	30	35
其他	588	552	553	557	563	管理费用及研发费用	103	131	138	149	167
<b>流动资产合计</b>	<b>1,164</b>	<b>1,125</b>	<b>1,204</b>	<b>1,344</b>	<b>1,585</b>	财务费用	1	0	3	3	1
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	9	5	4	6
固定资产	181	208	346	430	426	公允价值变动收益	1	12	0	0	0
在建工程	7	42	37	27	61	投资净收益	7	7	7	8	9
无形资产	19	26	24	22	20	其他	20	11	15	16	14
其他	34	61	68	76	83	<b>营业利润</b>	<b>142</b>	<b>34</b>	<b>153</b>	<b>224</b>	<b>320</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>241</b>	<b>338</b>	<b>475</b>	<b>554</b>	<b>590</b>	营业外收入	0	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,405</b>	<b>1,463</b>	<b>1,680</b>	<b>1,898</b>	<b>2,175</b>	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	36	154	183	181	150	<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>34</b>	<b>153</b>	<b>224</b>	<b>320</b>
应付票据及应付账款	151	130	162	212	278	所得税	18	(3)	20	29	42
其他	133	90	106	128	160	<b>净利润</b>	<b>123</b>	<b>37</b>	<b>133</b>	<b>195</b>	<b>278</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>320</b>	<b>374</b>	<b>451</b>	<b>521</b>	<b>588</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>123</b>	<b>37</b>	<b>133</b>	<b>195</b>	<b>278</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.00	0.30	1.07	1.57	2.24
其他	11	19	18	18	19						
<b>非流动负债合计</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>331</b>	<b>393</b>	<b>469</b>	<b>539</b>	<b>607</b>		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
实收资本 (或股本)	123	124	124	124	124	营业收入	16.5%	-14.2%	38.1%	27.2%	28.4%
资本公积	656	666	677	677	677	营业利润	2.2%	-75.7%	344.2%	46.7%	42.7%
留存收益	289	276	409	557	767	归属于母公司净利润	4.8%	-70.0%	258.6%	46.7%	42.8%
其他	6	4	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,074</b>	<b>1,070</b>	<b>1,210</b>	<b>1,359</b>	<b>1,569</b>	毛利率	34.4%	27.6%	36.3%	36.5%	37.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,405</b>	<b>1,463</b>	<b>1,680</b>	<b>1,898</b>	<b>2,175</b>	净利率	17.3%	6.0%	15.7%	18.1%	20.1%
						ROE	16.1%	3.5%	11.6%	15.2%	19.0%
						ROIC	14.9%	3.3%	10.3%	13.4%	17.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	23.6%	26.8%	27.9%	28.4%	27.9%
净利润	123	37	133	195	278	净负债率	0.0%	1.8%	2.9%	1.8%	0.0%
折旧摊销	22	22	40	59	72	流动比率	3.63	3.01	2.67	2.58	2.70
财务费用	1	0	3	3	1	速动比率	3.12	2.43	2.19	2.07	2.14
投资损失	(7)	(7)	(7)	(8)	(9)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(12)	(71)	(23)	(62)	(94)	应收账款周转率	4.9	3.4	4.0	3.8	3.7
其它	15	15	(7)	(4)	(1)	存货周转率	2.9	2.3	2.5	2.8	2.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>143</b>	<b>(2)</b>	<b>138</b>	<b>183</b>	<b>248</b>	总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7
资本支出	(22)	(90)	(170)	(130)	(100)	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.00	0.30	1.07	1.57	2.24
其他	(592)	19	7	8	9	每股经营现金流	1.16	-0.02	1.11	1.47	2.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>(614)</b>	<b>(72)</b>	<b>(163)</b>	<b>(122)</b>	<b>(91)</b>	每股净资产	8.66	8.63	9.76	10.96	12.65
债权融资	(2)	(18)	4	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	493	11	11	0	0	市盈率	24.6	82.1	22.9	15.6	10.9
其他	(30)	78	27	(52)	(100)	市净率	2.8	2.8	2.5	2.2	1.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>461</b>	<b>71</b>	<b>42</b>	<b>(52)</b>	<b>(100)</b>	EV/EBITDA	15.1	43.6	12.8	8.7	6.3
汇率变动影响	1	3	-0	-0	-0	EV/EBIT	17.5	71.6	16.1	11.0	7.8
<b>现金净增加额</b>	<b>(10)</b>	<b>1</b>	<b>17</b>	<b>9</b>	<b>56</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。