

# 业绩短期承压，电动智能驱动线束龙头加速成长

2023 年 04 月 28 日

**事件概述:** 2023 年 4 月 25 日，公司发布 22 年年报及 23 年一季报。22 年公司实现营收 32.78 亿元，同比+33.91%；归母净利润 0.41 亿元，同比扭亏为盈。其中，22Q4 公司营收 9.51 亿元，同比+17.73%；归母净利润 0.24 亿元，同比+152.40%。23Q1 实现营收 6.55 亿元，同比-12.72%，实现归母净利润-0.25 亿元，同比-453.29%。

**22 年业绩符合预期，高压线束放量带动盈利能力持续提升。**
**1、营收端:** 22 年成套线束营收 24.35 亿元，同比+36.52%，销量 146.95 万套，同比+34.86%；其他线束（包含高压线束）营收 6.39 亿元，同比+53.9%，销量 2082.24 万套，同比+47.46%，系下游乘用车行业复苏及新能源快速增长，公司量产项目逐渐上量带动营收增长所致；发动机线束营收 1.06 亿元，同比-4.97%，销量 51.59 万套，同比-6.54%，主要系燃油车市场销量下滑所致。
**2、盈利能力:** 22 年公司毛利率/净利率为 11.26%/1.25%，同比+1.73Pcts/+1.29Pcts，成套线束/其他线束/发动机线束产品毛利率为 11.16%/10.85%/9.32%，同比+1.77Pcts/+1.51Pcts/+1.88Pcts，其中，成套线束及其他线束毛利率提升主要系新能源高压线束占比提高所致，同时，公司业务整体放量下人工效率提升，带动整体毛利率提高。
**3、期间费用:** 22 年公司三费费用率为 5.65%，同比+0.71Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.03Pcts/+0.31Pcts/-0.08Pcts/+0.43Pcts，其中管理费用率提高系新增中高层人员及子公司所致；财务费用率提高系债务融资增加导致利息费用增加所致。

**需求疲软制约人效释放，23Q1 业绩短期承压。**
**1、营收端:** 23Q1 公司实现营收 6.55 亿元，同比-12.72%，系 23Q1 汽车终端市场疲软、整车厂商需求减弱所致。
**2、盈利能力:** 23Q1 实现归母净利润-0.25 亿元，同/环比分别-453.29%/-202.43%。其中，毛利率/净利率为 10.73%/-3.80%，同比+0.57Pcts/-4.74Pcts，系订单下滑导致生产人员效率降低所致。
**3、期间费用:** 23Q1 公司三费费用率为 7.72%，同比+2.55Pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.25Pcts/+1.70Pcts/+3.12Pcts/+0.60Pcts；公司持续增加研发投入，构筑产品核心竞争力。

**持续加码新能源高压线束，定增突破产能瓶颈，定点持续落地助力线束龙头崛起。** 公司为汽车线束内资龙头，凭借领先的正向研发设计能力和先进的智能制造能力，先后获得大众、奥迪、上汽等多家主机厂优秀供应商资质。公司持续加码高压线束，优化客户结构，22 年陆续获得理想 W01、理想 X04、智己 S12L、美国 T 公司 MY 等高压线束定点，并实现问界、理想等多个车型高压线束项目量产。同时，公司于 22 年 7 月完成非公开发行募集资金总额 7.03 亿元，用于突破产能瓶颈，为订单增长提供支撑。随新能源加速渗透，自主品牌陆续崛起，公司作为线束内资龙头有望享受国产替代红利。

**投资建议:** 考虑到下游汽车消费复苏节奏性和上游原材料价格波动等影响，我们下调了 23/24 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 0.46/1.69/4.27 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 147/40/16 倍。公司为汽车低压线束内资龙头，高压线束加速落地带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

**风险提示:** 原材料成本超预期上行风险，新能源车销量不及预期风险等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,278	3,977	5,413	7,258
增长率 (%)	33.9	21.3	36.1	34.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	41	46	169	427
增长率 (%)	-	11.4	270.0	152.1
每股收益 (元)	0.09	0.10	0.39	0.98
PE	164	147	40	16
PB	4.5	4.4	4.0	3.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**15.42 元**

**分析师 邵将**

执业证书: S0100521100005

邮箱: shaojiang@mszq.com

**研究助理 张永乾**

执业证书: S0100121110030

邮箱: zhangyongqian@mszq.com

## 相关研究

- 沪光股份 (605333.SH) 2022 年业绩快报点评: 业绩拐点兑现, 高压线束助力业绩增长-2023/04/15
- 沪光股份 (605333.SH) 2022 年度业绩预告点评: 22 年业绩扭亏为盈, 新能源助力业绩增长-2023/01/31
- 沪光股份 (605333.SH) 首次覆盖报告: 汽车线束内资龙头, 高压线束开启第二成长曲线-2022/11/26

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,278	3,977	5,413	7,258
营业成本	2,909	3,539	4,706	6,101
营业税金及附加	13	16	21	29
销售费用	12	15	20	27
管理费用	124	149	202	271
研发费用	162	199	271	363
EBIT	76	114	266	565
财务费用	49	50	60	64
资产减值损失	-14	-8	-10	-14
投资收益	3	-4	-5	-7
营业利润	31	51	189	479
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	30	51	189	479
所得税	-11	5	20	53
净利润	41	46	169	427
归属于母公司净利润	41	46	169	427
EBITDA	211	264	452	787

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	273	206	159	310
应收账款及票据	1,254	1,843	2,286	2,866
预付款项	25	37	50	64
存货	749	777	1,033	1,339
其他流动资产	323	291	348	422
流动资产合计	2,624	3,154	3,876	5,002
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,239	1,354	1,455	1,513
无形资产	170	196	208	211
非流动资产合计	1,861	1,961	1,975	1,980
资产合计	4,485	5,115	5,851	6,982
短期借款	681	924	1,109	1,109
应付账款及票据	1,498	1,697	2,256	2,925
其他流动负债	235	326	151	188
流动负债合计	2,414	2,946	3,515	4,222
长期借款	483	532	532	532
其他长期负债	102	104	102	100
非流动负债合计	585	636	634	632
负债合计	2,999	3,583	4,150	4,854
股本	437	437	437	437
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,486	1,533	1,702	2,128
负债和股东权益合计	4,485	5,115	5,851	6,982

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	33.91	21.34	36.10	34.08
EBIT 增长率	437.68	49.77	133.57	112.47
净利润增长率	3988.03	11.36	270.03	152.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.26	11.02	13.07	15.95
净利润率	1.25	1.15	3.13	5.88
总资产收益率 ROA	0.92	0.89	2.89	6.11
净资产收益率 ROE	2.76	2.98	9.94	20.04
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.09	1.07	1.10	1.18
速动比率	0.71	0.75	0.76	0.82
现金比率	0.11	0.07	0.05	0.07
资产负债率 (%)	66.87	70.04	70.92	69.52
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	135.48	165.00	150.00	140.00
存货周转天数	94.02	80.92	80.92	80.92
总资产周转率	0.88	0.83	0.99	1.13
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.09	0.10	0.39	0.98
每股净资产	3.40	3.51	3.90	4.87
每股经营现金流	-0.54	-0.25	0.56	1.04
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	164	147	40	16
PB	4.5	4.4	4.0	3.2
EV/EBITDA	37.17	31.24	18.30	10.32
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	41	46	169	427
折旧和摊销	135	150	186	221
营运资金变动	-464	-366	-189	-282
经营活动现金流	-237	-108	246	454
资本开支	-653	-246	-201	-228
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-660	-251	-207	-235
股权募资	693	0	0	0
债务募资	324	341	-23	-2
筹资活动现金流	957	292	-86	-68
现金净流量	59	-67	-46	151

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026