

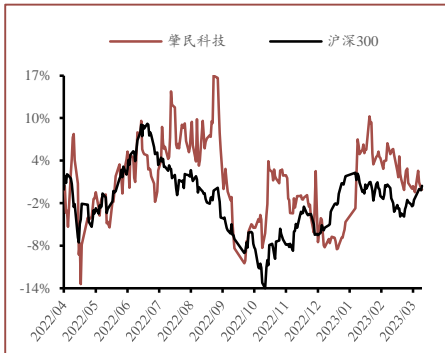
## 发力新能源车零部件，产品优势加强，未来增长可期

■ 证券研究报告

**投资评级:增持(维持)**

基本数据	2023-04-07
收盘价(元)	29.08
流通股本(亿股)	0.38
每股净资产(元)	11.64
总股本(亿股)	0.96

最近 12 月市场表现


**分析师** 余剑秋

SAC 证书编号: S0160522050003

yujq01@ctsec.com

### 相关报告

1. 《股权激励发布，彰显中长期发展决心》 2023-03-03

### 核心观点

- ❖ **事件：营收同比-8.52%，归母净利润同比-18.99%**。公司发布 2022 年年报，实现营业收入亿元 5.35 亿元（同比-8.52），归母净利润 0.94 亿元（同比-18.99%）；单四季度收入同比-10.89%，归母净利润同比-49.05%。受新冠疫情、行业外部不利变化影响，公司毛利率短期承压，2022 年毛利率 31.09%，同比-3.02pct；其中 2022Q4 毛利率 24.84%，同比-6.49pct。公司拟每 10 股转增 8 股，派发现金红利 8 元(含税)。
- ❖ **新能源汽车零部件产品快速增长**：分业务看，公司汽车精密注塑件实现营业收入 3.77 亿元，同比-7.7%，占比达到 70.47%；家电精密注塑件实现营业收入 1.11 亿元，同比-7.2%，占比达到 20.75%；精密注塑模具实现营业收入 2.14 亿元，同比-20.32%，占比达到 4.01%。2022 年，受外部环境变化不利影响，商用车行业、公司商用车零部件业务收入下滑明显，公司依靠在新能源车零部件领域持续开发新产品、开拓新客户及定点、产品相继量产，实现 2022 年收入基本稳定。公司在手订单快速增长，截至报告期末，公司新能源车零部件产品累计在手订单约为 16 亿元，为未来持续增长提供动力。
- ❖ **深耕精密注塑件市场，加大产品研发和业务拓展**：**1) 拓产品**：公司持续丰富产品布局，2022 年新开发电子膨胀阀、线束、电动座椅、电控刹车助力系统、安全气囊壳体等模块的核心零部件，持续开发多款新车型的热管理模块总成、电子水泵、电子油泵、电子水阀零部件等产品，不断巩固和加强公司技术和产品优势，提升单车价值量。**2) 拓客户**：公司 2022 年开发包括华域麦格纳、东风富士汤姆森、海利达、新能源车产业链主要一供等新客户，未来持续寻找直接配套主机厂的机会，有望进一步打开增长空间。**3) 扩产能拓业务**：公司产能积极扩充，筹备新生产和研发基地，积极寻求储能、工业、医疗、航空等市场的布局机会。公司 2023 年经营目标为实现销售收入 7 亿元（增长约 31%），净利润 1.3 亿元（增长约 38%）。
- ❖ **投资建议**：公司作为国内精密注塑件优秀企业，专注提升技术及产品研发优势，多方面积极拓展增长点。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 6.98/9.11/11.93 亿元，归母净利润 1.29/1.68/2.21 亿元。4 月 7 日收盘价对应 PE 分别为 21.7/16.6/12.6 倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示**：客户拓展不及预期风险、市场竞争加剧风险、客户相对集中风险

### 盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	584	535	698	911	1193
收入增长率(%)	18.05	-8.52	30.63	30.43	30.95
归母净利润(百万元)	116	94	129	168	221
净利润增长率(%)	11.42	-18.99	36.70	30.63	31.62
EPS(元/股)	1.35	0.98	1.34	1.75	2.31
PE	47.62	27.17	21.68	16.60	12.61
ROE(%)	10.54	8.43	11.20	14.01	17.33
PB	3.11	2.29	2.43	2.33	2.18

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>584.39</b>	<b>534.59</b>	<b>698.34</b>	<b>910.86</b>	<b>1192.79</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	385.08	368.40	472.39	612.01	797.09	营业收入增长率	18.0%	-8.5%	30.6%	30.4%	31.0%
营业税费	1.62	2.67	1.89	2.46	3.22	营业利润增长率	9.8%	-21.7%	37.7%	30.7%	31.7%
销售费用	7.96	7.49	9.43	12.30	16.10	净利润增长率	11.4%	-19.0%	36.7%	30.6%	31.6%
管理费用	44.77	44.53	57.26	73.78	95.42	EBITDA 增长率	8.0%	-21.5%	40.0%	29.9%	30.2%
研发费用	23.58	23.83	30.73	40.08	52.48	EBIT 增长率	3.5%	-30.3%	46.4%	34.4%	34.2%
财务费用	0.45	-1.25	-2.24	-1.96	-2.01	NOPLAT 增长率	5.0%	-28.4%	46.4%	34.4%	34.2%
资产减值损失	-0.67	-0.50	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	278.0%	1.0%	2.9%	4.3%	6.4%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>4.51</b>	<b>2.85</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	310.2%	1.3%	2.9%	4.4%	6.5%
投资和汇兑收益	3.43	12.70	12.57	12.75	13.12	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>132.32</b>	<b>103.62</b>	<b>142.65</b>	<b>186.50</b>	<b>245.62</b>	毛利率	34.1%	31.1%	32.4%	32.8%	33.2%
加:营业外净收支	0.50	0.68	0.50	0.50	0.50	营业利润率	22.6%	19.4%	20.4%	20.5%	20.6%
<b>利润总额</b>	<b>132.82</b>	<b>104.30</b>	<b>143.15</b>	<b>187.00</b>	<b>246.12</b>	净利润率	19.9%	17.6%	18.4%	18.5%	18.6%
减:所得税	16.41	10.38	14.32	18.70	24.61	EBITDA/营业收入	24.6%	21.1%	22.7%	22.6%	22.4%
<b>净利润</b>	<b>116.27</b>	<b>94.19</b>	<b>128.76</b>	<b>168.20</b>	<b>221.38</b>	EBIT/营业收入	21.4%	16.3%	18.3%	18.9%	19.3%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	157.64	238.79	210.15	215.49	231.40	固定资产周转天数	79	105	90	71	55
交易性金融资产	548.11	355.94	355.94	355.94	355.94	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>497</b>	<b>472</b>	<b>386</b>	<b>314</b>	<b>260</b>
应收账款	161.14	157.80	210.77	269.96	326.43	流动资产周转天数	684	734	593	503	427
应收票据	37.25	44.85	52.14	69.31	83.10	应收帐款周转天数	105	107	95	95	90
预付帐款	3.00	2.07	2.65	3.43	4.46	存货周转天数	74	115	113	105	100
存货	101.61	134.38	162.18	194.83	248.00	总资产周转天数	526	855	677	558	465
其他流动资产	65.47	132.44	132.44	132.44	132.44	投资资本周转天数	699	772	608	486	395
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	10.5%	8.4%	11.2%	14.0%	17.3%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.2%	7.4%	9.5%	11.4%	13.8%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.8%	7.0%	9.9%	12.7%	16.1%
固定资产	125.78	154.30	172.80	177.97	179.82	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
无形资产	7.48	7.21	6.95	6.69	6.42	管理费用率	7.7%	8.3%	8.2%	8.1%	8.0%
其他非流动资产	5.22	11.27	11.27	11.27	11.27	财务费用率	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
<b>资产总额</b>	<b>1263.41</b>	<b>1277.25</b>	<b>1350.19</b>	<b>1471.19</b>	<b>1608.52</b>	三费/营业收入	9.1%	9.5%	9.2%	9.2%	9.2%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	90.92	88.61	126.59	172.62	217.96	资产负债率	12.6%	12.5%	14.8%	18.4%	20.5%
应付票据	1.58	13.72	6.49	17.31	13.68	负债权益比	14.5%	14.3%	17.4%	22.6%	25.9%
其他流动负债	9.11	3.86	3.86	3.86	3.86	流动比率	7.74	7.42	6.11	4.90	4.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	6.54	5.56	4.51	3.61	3.20
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	74.34	65.57	884.59	1188.70	1594.92
<b>负债总额</b>	<b>159.69</b>	<b>159.60</b>	<b>200.28</b>	<b>270.72</b>	<b>330.43</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	0.27	0.00	0.08	0.18	0.31	DPS(元)	1.50	0.80	0.00	0.00	0.00
股本	53.33	96.00	96.00	96.00	96.00	分红比率					
留存收益	176.28	190.47	222.66	273.12	350.60	股息收益率	2.3%	3.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>1103.72</b>	<b>1117.64</b>	<b>1149.91</b>	<b>1200.47</b>	<b>1278.09</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	1.35	0.98	1.34	1.75	2.31
净利润	116.27	94.19	128.76	168.20	221.38	BVPS(元)	20.69	11.64	11.98	12.50	13.31
加:折旧和摊销	18.67	25.75	30.40	33.72	37.05	PE(X)	47.6	27.2	21.7	16.6	12.6
资产减值准备	0.67	0.50	0.00	0.00	0.00	PB(X)	3.1	2.3	2.4	2.3	2.2
公允价值变动损失	-4.51	-2.85	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	1.97	0.13	0.14	0.14	0.14	P/S	5.9	4.8	4.0	3.1	2.3
投资收益	-3.43	-12.70	-12.57	-12.75	-13.12	EV/EBITDA	22.8	20.6	16.4	12.6	9.6
少数股东损益	0.15	-0.27	0.08	0.10	0.13	CAGR(%)					
营运资金的变动	-25.95	-11.33	-47.31	-44.94	-64.75	PEG	4.2	—	0.6	0.5	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>104.69</b>	<b>92.98</b>	<b>99.00</b>	<b>143.97</b>	<b>180.33</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-679.92</b>	<b>71.91</b>	<b>-30.93</b>	<b>-20.75</b>	<b>-20.38</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>696.56</b>	<b>-84.05</b>	<b>-96.71</b>	<b>-117.88</b>	<b>-144.04</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。