

秦安股份（603758）

盈利能力大幅改善，“新能源+出海”打造二三增长极

22Q4 营收回归正常水平，全年归母净利润同比增长近八成。公司发布 2022 年业绩，全年实现营业收入 12.63 亿元，同比-11.03%，归母净利润 1.81 亿元，同比+76.78%，全年研发费用共计 0.46 亿元，同比+76.9%，三费共计 0.42 亿元，同比-52.3%，综合毛利率为 20.17%，较上年-4.22pct。2022 年行业情况频发，全年营收同比下降主要受到市场环境以及 8 月重庆地区高温限电影响，导致公司生产不连续，产、销量下降。值得一提的是，四季度公司的生产经营已经恢复至正常水平，22Q4 营收 4.08 亿元，同比+1.85%，增速由负转正，22Q4 归母净利润 0.78 亿元，同比+556.03%。

18 年布局新能源业务，22 年实现量产交付，扩产稳步推进，同时积极拓展新能源业务，份额有望不断提升。公司 21 年收到理想新晨增程式发动机缸盖、缸体产品定点，并于分别于 22Q3、22Q4 开启交付。2022 年公司缸盖、缸体销量分别为 64.47 万件、74.87 万件；其中新能源插混的缸盖销售 6.2 万件、缸体 8508 件，市占率分别为 4.41%和 0.60%。公司为理想项目配备了充足的产能，产线拓展稳步推进中，缸盖项目（毛坯+机加）全部达产后年产能可达 36 万件；缸体项目机加方面，全部达产后年产能可达 24 万件，缸体毛坯达产后年产能预计 12 万件。公司也将根据客户后续订单情况及时（6 个月内）调整产能投入。我们认为，公司在汽车动力系统、传统系统核心零部件领域多年深耕，行业经验深厚，过硬的产品质量以及高质量服务积累的口碑成功帮助公司开拓新能源业务板块，公司为理想新晨供应全平台车型的配套产品，目前理想销量位于新势力造车前列，后续公司营收及利润有望受益于理想汽车的销量增长。除理想外，公司还为长安福特、吉利汽车的部分新能源车供应相关产品，同时也在积极开拓新老客户的新能源领域，已收到多家客户的报价邀请，客户结构有望持续优化，贡献收入新增量。

23 年获取老客户订单出口业务，填补国内油车份额下滑空缺，对全年业绩起到积极影响。23 年国内汽车行业竞争愈发激烈，1-2 月国内汽车行业景气度处于低位，新能源市占率不断提升，油车份额面临挤占，国内客户订单或有不同程度降低。过去几年，海外供应链受到疫情影响较大，公司凭借铸造及机加工一体化的产品开发优势，以及与大客户多年的深入合作，成功补位，23 年将重新拓展老客户订单出口业务，目前共有 5 个项目在与客户接洽，其中 2 个产品的订单已落地。我们认为，老客户出口订单有望填补国内订单空缺，出口业务目前主要通过出售至国内现有客户，再由客户进行出口，因此运费及销售费用不会大幅增加，且有助于提升销量及产能利用率，贡献业绩新增量。

加大研发投入，五合一混动电驱动系统产品研发稳步推进。2022 年公司研发投入 0.46 亿元，同比+77.0%，截至 22 年底，研发人员 356 人，占员工总数的 16.93%。目前，五合一混动电驱动产品研发工作稳步推进，发动机、减速器及电机装机和试验工作正有序进行；同时，公司还开发了可应用于纯电动车型的单电机减速器产品，以拓展产品的使用场景，中长期帮助提升公司在新能源领域的核心竞争力。

投资建议：公司深耕汽车核心零部件铸造和机加工领域多年，行业经验丰富、制造能力深厚、产品和服务质量高，布局新能源领域，配套客户优质，考虑到 1) 23 年起重拓出口业务的全生命周期贡献；2) 在谈的其他新能源客户有望贡献新定点，我们上调盈利预测为 23-25 年营收 18.81 亿元、25.72 亿元、31.52 亿元，同比增长 48.96%、36.73%、22.58%；归母净利润 2.76 亿元、3.86 亿元、4.96 亿元，同比增长 52.25%、40.03%、28.49%，给予公司 23 年 25 倍 PE，目标价 15.72 元，维持“买入”评级。

风险提示：汽车行业景气度下行、原材料价格波动、行业竞争加剧、配套客户车型销量不及预期、新业务拓展不及预期、主要客户集中风险、产品价格下降风险及其他不确定性风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,419.14	1,262.57	1,880.74	2,571.51	3,152.19
增长率(%)	55.19	(11.03)	48.96	36.73	22.58
EBITDA(百万元)	300.38	328.36	507.81	666.46	801.81
归属母公司净利润(百万元)	102.51	181.22	275.91	386.36	496.45
增长率(%)	(68.44)	76.78	52.25	40.03	28.49
EPS(元/股)	0.23	0.41	0.63	0.88	1.13
市盈率(P/E)	46.49	26.30	17.27	12.33	9.60
市净率(P/B)	1.80	1.79	1.75	1.73	1.59
市销率(P/S)	3.36	3.77	2.53	1.85	1.51
EV/EBITDA	8.27	6.23	8.03	5.46	4.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.69 元
目标价格	15.72 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	438.80
流通 A 股股本(百万股)	438.80
A 股总市值(百万元)	4,690.74
流通 A 股市值(百万元)	4,690.74
每股净资产(元)	6.07
资产负债率(%)	16.65
一年内最高/最低(元)	14.25/6.28

作者

于特 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110521050003
 yute@tfzq.com

股价走势

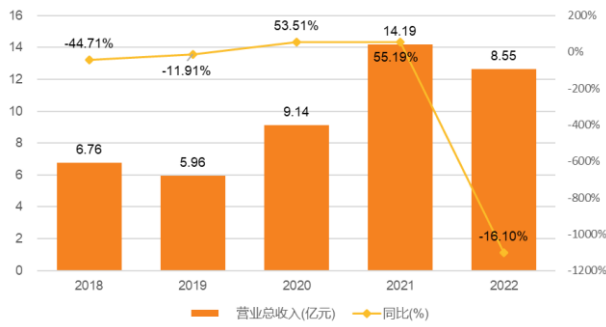


资料来源：聚源数据

相关报告

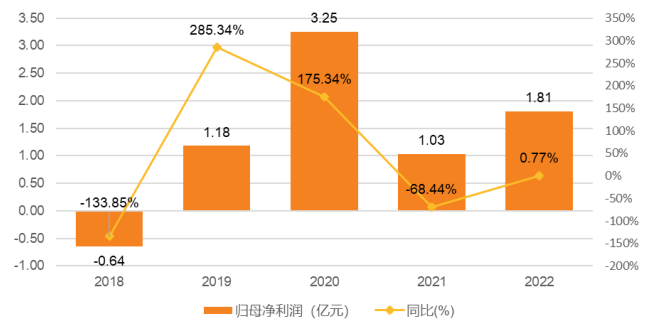
1 《秦安股份-首次覆盖报告:深度布局增程混动路线，新能源业务打造第二增长极》 2023-01-20

图 1：公司 18-22 年营收及增速



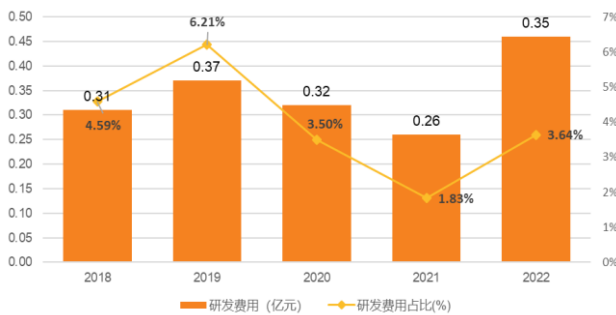
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司 18-22 年归母净利润及增速



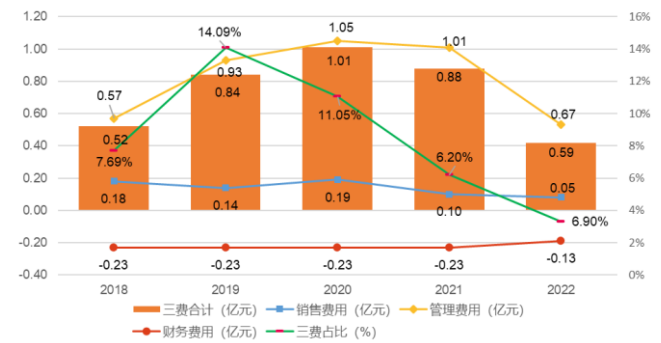
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 3：公司 18-22 年研发费用及占比



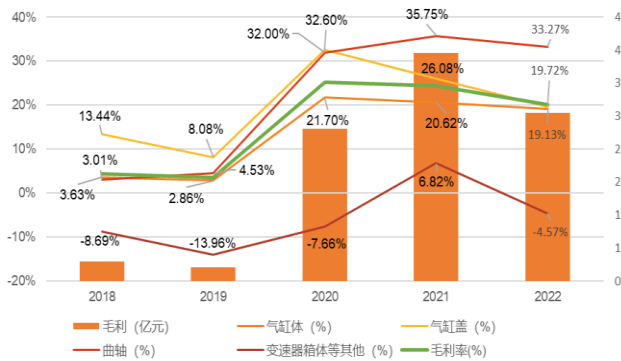
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：公司 18-22 年三项费用及占比



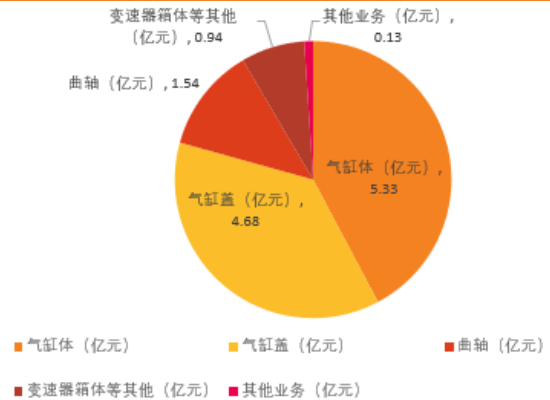
资料来源：Wind、天风证券研究所

图 5：公司 18-22 年毛利率、各部分业务毛利率（左）及毛利（右）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：公司 2022 年主营业务构成



资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	862.94	1,317.11	1,961.98	2,682.60	3,288.36
应收票据及应收账款	329.97	313.65	645.10	665.79	941.12
预付账款	4.66	5.10	17.40	7.44	22.96
存货	291.56	272.65	485.92	524.84	753.18
其他	464.83	46.38	78.94	95.33	80.34
流动资产合计	1,953.97	1,954.89	3,189.34	3,976.00	5,085.96
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	756.38	868.68	895.55	879.88	796.19
在建工程	117.90	142.01	244.81	243.67	225.21
无形资产	157.51	169.79	165.80	161.80	157.80
其他	91.41	58.15	52.45	43.83	37.52
非流动资产合计	1,123.20	1,238.63	1,358.61	1,329.18	1,216.72
资产总计	3,077.17	3,193.52	4,547.95	5,305.18	6,302.69
短期借款	0.00	0.00	1,327.77	1,599.35	2,419.58
应付票据及应付账款	352.41	488.68	410.99	892.21	799.60
其他	49.90	21.34	69.58	46.08	67.26
流动负债合计	402.31	510.02	1,808.34	2,537.65	3,286.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.52	21.27	18.62	20.80	20.23
非流动负债合计	22.52	21.27	18.62	20.80	20.23
负债合计	425.25	531.78	1,826.96	2,558.45	3,306.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	438.80	438.80	438.80	438.80	438.80
资本公积	749.33	720.35	701.85	701.85	701.85
留存收益	1,676.24	1,650.22	1,740.19	1,779.39	2,015.63
其他	(212.45)	(147.63)	(159.86)	(173.31)	(160.26)
股东权益合计	2,651.92	2,661.75	2,720.99	2,746.73	2,996.02
负债和股东权益总计	3,077.17	3,193.52	4,547.95	5,305.18	6,302.69

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	102.51	181.22	275.91	386.36	496.45
折旧摊销	179.26	143.94	144.32	150.89	154.21
财务费用	(19.82)	(0.44)	(1.12)	21.19	32.80
投资损失	130.66	(28.21)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(348.86)	308.42	(617.40)	402.17	(569.37)
其它	168.78	(79.00)	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	212.53	525.94	(198.29)	960.60	114.09
资本支出	195.48	277.23	272.65	127.90	48.64
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	130.96	(176.03)	(542.65)	(257.98)	(96.70)
投资活动现金流	326.44	101.20	(270.00)	(130.08)	(48.06)
债权融资	25.83	16.29	1,329.83	250.71	786.91
股权融资	(293.03)	35.85	(216.66)	(360.61)	(247.16)
其他	161.93	(224.05)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(105.27)	(171.91)	1,113.17	(109.90)	539.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	433.69	455.23	644.87	720.61	605.77

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,419.14	1,262.57	1,880.74	2,571.51	3,152.19
营业成本	1,073.08	1,007.91	1,387.88	1,916.25	2,346.70
营业税金及附加	12.41	11.63	13.17	11.83	12.61
销售费用	10.29	7.76	11.47	11.57	14.18
管理费用	100.91	52.55	65.83	69.43	72.50
研发费用	26.04	46.09	56.42	61.72	75.65
财务费用	(23.02)	(19.10)	(1.12)	21.19	32.80
资产/信用减值损失	(9.08)	(18.49)	(17.88)	(15.15)	(17.17)
公允价值变动收益	39.51	(27.37)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(130.66)	26.94	0.00	0.00	0.00
其他	184.17	(32.49)	0.00	0.00	0.00
营业利润	135.49	207.13	329.22	464.37	580.57
营业外收入	0.90	0.89	0.66	0.82	0.79
营业外支出	3.52	6.28	4.06	4.62	4.99
利润总额	132.87	201.74	325.82	460.57	576.37
所得税	30.36	20.52	49.92	74.21	79.93
净利润	102.51	181.22	275.91	386.36	496.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	102.51	181.22	275.91	386.36	496.45
每股收益(元)	0.23	0.41	0.63	0.88	1.13

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	55.19%	-11.03%	48.96%	36.73%	22.58%
营业利润	-66.34%	52.88%	58.94%	41.05%	25.02%
归属于母公司净利润	-68.44%	76.78%	52.25%	40.03%	28.49%
获利能力					
毛利率	24.39%	20.17%	26.21%	25.48%	25.55%
净利率	7.22%	14.35%	14.67%	15.02%	15.75%
ROE	3.87%	6.81%	10.14%	14.07%	16.57%
ROIC	6.83%	12.12%	21.65%	20.04%	32.66%
偿债能力					
资产负债率	13.82%	16.65%	40.17%	48.23%	52.46%
净负债率	-32.43%	-49.48%	-23.27%	-39.39%	-28.97%
流动比率	4.85	3.83	1.76	1.57	1.55
速动比率	4.13	3.30	1.49	1.36	1.32
营运能力					
应收账款周转率	4.02	3.92	3.92	3.92	3.92
存货周转率	5.56	4.48	4.96	5.09	4.93
总资产周转率	0.47	0.40	0.49	0.52	0.54
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.41	0.63	0.88	1.13
每股经营现金流	0.48	1.20	-0.45	2.19	0.26
每股净资产	6.04	6.07	6.20	6.26	6.83
估值比率					
市盈率	46.49	26.30	17.27	12.33	9.60
市净率	1.80	1.79	1.75	1.73	1.59
EV/EBITDA	8.27	6.23	8.03	5.46	4.81
EV/EBIT	17.80	10.17	11.22	7.05	5.96

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com