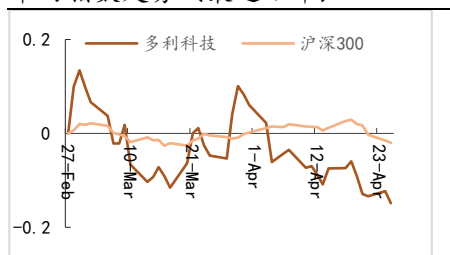


评级： 买入

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号：  
yueqinghui@sczq.com.cn  
电话：

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

### 公司基本数据

最新收盘价(元)	75.85
一年内最高/最低价(元)	97.80/70.60
市盈率(当前)	24.02
市净率(当前)	4.32
总股本(亿股)	1.41
总市值(亿元)	107.20

资料来源：聚源数据

### 核心观点

- **公司发布 2022 年年报：2022 年营业收入 33.55 亿元，同比增加 21.03%；归属于上市公司股东的净利润 4.46 亿元，同比增加 15.78%，扣非归母净利润 4.43 亿元，同比增加 16.36%。**  
点评：
  - **Q4 业绩承压，营收有望修复。**其中 22Q4 营收 9.6 亿元，环比-4.6%，主要系疫情影响。22 年实现毛利率 24.5%，同比-0.12%；净利率 13.30%，同比-0.61%，主要原因为业务结构发生调整。
  - **特斯拉核心供应商，客户结构优异。**公司已进入特斯拉、理想汽车、蔚来汽车、零跑集团、华人运通等新能源整车厂供应链。其中，特斯拉营收占比 22 年已达 47.2%，理想营收占比 22 年已达 11.6%，较 21 年分别增长 10.62%和 2.04%。23 年公司业绩有望随大客户新车型上市进一步提升。
  - **市场需求饱满，IPO 扩充产能迎接发展。**公司近两年产能利用率超 100%，市场需求饱满。公司 23 年 2 月登陆深交所，本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目，包括“滁州多利汽车科技股份有限公司汽车零部件自动化工厂项目”年产 2300 万冲压件和“盐城多利汽车零部件有限公司汽车零部件制造项目”年产车身和底盘零部件 1200 万件。公司解决产能瓶颈的同时紧跟新能源浪潮，有望维持强势增长态势。
  - **前瞻布局大吨位压铸机，一体压铸打开成长空间。**公司 2020 年采购了 6100T 冷室卧式压铸机，进军一体压铸。公司在手订单的逐步量产将驱动业绩高成长，有望于电动智能变革中崛起成为轻量化龙头。
  - **投资建议：**公司客户结构优异，受益于一体化压铸，打造成长新曲线。预计 2023-2025 年营收 39.8/49.1/64.6 亿元，对应归母净利润 5.3/6.7/8.8 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 14.0/11.1/8.5。首次覆盖，给予“买入”评级。
  - **风险提示：**原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	33.6	39.8	49.1	64.6
营收增速(%)	21.0	18.7	23.3	31.4
净利润(亿元)	4.5	5.3	6.7	8.8
净利润增速(%)	15.8	19.5	26.5	30.6
EPS(元/股)	4.21	3.78	4.78	6.25
PE	16.8	18.7	14.8	11.3

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1983	2373	3145	4220	经营活动现金流	284	681	520	596
现金	152	233	509	758	净利润	446	533	675	881
应收账款	1082	1262	1556	2045	折旧摊销	151	30	37	41
其它应收款	8	9	11	15	财务费用	14	11	14	13
预付账款	35	42	52	68	投资损失	1	-2	-2	-2
存货	608	712	874	1148	营运资金变动	-326	101	-213	-352
其他	47	56	70	91	其它	-3	7	10	15
非流动资产	1545	1714	1877	2035	投资活动现金流	-491	-200	-200	-200
长期投资	0	0	0	0	资本支出	490	150	150	150
固定资产	1045	1192	1340	1487	长期投资	0	0	0	0
无形资产	184	166	149	134	其他	-1	-50	-50	-50
其他	158	158	158	158	筹资活动现金流	209	-401	-43	-148
资产总计	3528	4087	5022	6256	短期借款	34	-387	0	0
流动负债	1366	1381	1670	2158	长期借款	238	-13	0	0
短期借款	387	0	0	0	其他	-50	11	-29	-135
应付账款	716	850	1043	1370	现金净增加额	2	81	277	248
其他	42	50	62	81					
非流动负债	300	300	300	300	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	231	231	231	231	成长能力				
其他	68	68	68	68	营业收入	21.0%	18.7%	23.3%	31.4%
负债合计	1666	1681	1970	2458	营业利润	18.1%	18.6%	26.8%	30.8%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	15.8%	19.5%	26.5%	30.6%
归属母公司股东权益	1862	2406	3052	3798	获利能力				
负债和股东权益	3528	4087	5022	6256	毛利率	24.5%	24.6%	24.9%	25.0%
					净利率	13.3%	13.4%	13.7%	13.6%
					ROE	24.0%	22.2%	22.1%	23.2%
					ROIC	18.3%	20.4%	20.8%	22.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	3355	3983	4912	6457	资产负债率	47.2%	41.1%	39.2%	39.3%
营业成本	2532	3003	3687	4843	净负债比率	17.9%	5.6%	4.6%	3.7%
营业税金及附加	21	24	30	40	流动比率	1.45	1.72	1.88	1.96
营业费用	10	12	15	19	速动比率	1.01	1.20	1.36	1.42
研发费用	124	167	211	297	营运能力				
管理费用	81	101	119	150	总资产周转率	0.95	0.97	0.98	1.03
财务费用	14	11	14	13	应收账款周转率	3.31	3.25	3.33	3.43
资产减值损失	-29	-15	-10	-15	应付账款周转率	3.49	3.01	2.76	2.84
公允价值变动收益	1	1	1	1	每股指标(元)				
投资净收益	4	1	1	1	每股收益	4.21	3.78	4.78	6.25
营业利润	550	652	827	1082	每股经营现金	2.68	4.83	3.69	4.23
营业外收入	0	6	5	5	每股净资产	17.57	17.07	21.64	26.94
营业外支出	1	1	1	1	估值比率				
利润总额	549	658	831	1086	P/E	16.8	18.7	14.8	11.3
所得税	103	124	157	205	P/B	4.02	4.14	3.27	2.62
净利润	446	533	675	881					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	446	533	675	881					
EBITDA	563	694	878	1136					
EPS (元)	4.21	3.78	4.78	6.25					

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现