

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 27 日，公司发布 22 年年报及 23 年一季度报，22 年公司营收达 51.63 亿元，同比+9.46%；归母净利 2.6 亿元，同比-27.35%。23Q1 公司营收达 10.71 亿元，同比-4.65%；归母净利 1.20 亿元，同比+50.98%。

➤ **23Q1 业绩符合预期，产品升级有望带动公司业绩上行。**据公司公告，22Q4 公司营收达 16.43 亿元，同比+6.23%/环比+19.54%，主要系新能源产品业务量增加；归母净利达 0.17 亿元，同比-85.70%/环比-83.76%。23Q1 公司营收达 10.71 亿元，同比-4.65%/环比-34.81%；归母净利润达 1.2 亿元，同比+50.98%/环比+592.87%，公司业绩增长主要系公司持续提高内部管控能力，降本增效，原材料成本补差带来利润同比增加以及投资收益增加。分业务来看，2022 年公司车身零部件/新能源汽车零部件/模具销售收入分别达 38.5/10.16/0.36 亿元，同比+5.19%/+56.48%/-82.85%，其中电池托盘销量达 33.25 万套，单价达 3056 元/套，同比+26.15%，托盘单价上行打开公司成长空间。

➤ **盈利能力短期承压，研发投入持续加码。**公司 22Q4 毛利率达 11.75%，同比-4.42pct/环比-1.61pct；净利率达 0.53%，同比-7.16pct/环比-7.60pct，盈利能力短期承压，主要系投资收益下滑及扩大市场开发带来的费用率增加所致。22Q4 公司三费费用率达 3.83%，同比+0.81pct/环比+0.40pct，其中销售/管理/财务费用率分别达 0.81%/3.04%/-0.01%，同比-0.07pct/+0.62pct/0.25pct，研发费用率达 5.18%，同比+0.29pct。23Q1 毛利率达 18.13%，同比+3.98pct/环比+6.38pct；净利率达 11.20%，同比+4.13pct/环比+10.15pct，盈利能力稳中有进，主要系公司持续优化客户结构，投资收益增大所致。23Q1 公司三费费用率达 4.57%，同比+1.05pct/环比+0.74pct，其中销售/管理/财务费用率分别达 1.28%/3.48%/-0.19%，同比+0.53pct/+0.50pct/+0.02pct，研发费用率达 3.27%，同比+0.34pct，研发投入持续加码，助力公司产品竞争力提升。

➤ **江苏恒义电池托盘加速放量，客户及资本双重赋能带动利润上行。**2018 年公司通过收购江苏恒义，新增电池托盘、电机壳等新能源业务，ASP 由 1500 元大幅提升至 4000 元，客户拓展至小鹏、宁德时代、上汽时代等“新势力”及动力电池企业。公司收购恒义后新建溧阳、宁德等工厂用于生产电池托盘，联合宁德时代、上汽等开发新型 CTP3.0 系统集成，不断强化自身电池箱产品竞争力。2020 年电池托盘产量仅 12 万套，我们预计 2023 年公司将具备 165 万套电池托盘产能。江苏恒义有望在公司客户及资本双重赋能下收入及利润率共振上行，带动公司进入新一轮业绩增长长期。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年实现营收 64.85/87.57/108.83 亿元，实现归母净利润 5.07/8.00/10.05 亿元，当前市值对应 PE 为 18/12/9 倍。看好电池托盘业务带动公司业绩上行，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动；行业竞争加剧导致毛利率降低等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5163	6485	8757	10883
增长率 (%)	9.5	25.6	35.0	24.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	260	507	800	1005
增长率 (%)	-27.3	94.7	57.9	25.6
每股收益 (元)	0.59	1.15	1.82	2.29
PE	36	18	12	9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8

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：

21.06 元



分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

研究助理 郭雨蒙

执业证书：S0100122070027

邮箱：guoyumeng@mszq.com

### 相关研究

1. 华达科技 (603358.SH) 2023 年一季度业绩预告点评：客户“新头部”转型业绩提速，布局一体化压铸打开成长空间-2023/04/14
2. 华达科技 (603358.SH) 动态更新报告：“均衡型”汽车零部件公司的格局与轮回-2023/03/28
3. 华达科技 (603358.SH) 2022 年三季度业绩点评：22Q3 业绩超预期，研发加码助力轻量化突破-2022/10/30
4. 华达科技 (603358.SH) 2022 年中报业绩点评：新能源业务再突破，公司盈利拐点清晰-2022/09/01
5. 华达科技 (603358.SH) 首次覆盖报告：汽车冲压龙头，全产业链布局轻量化开启第二增长曲线-2022/08/17

**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	5163	6485	8757	10883
营业成本	4401	5361	7222	8982
营业税金及附加	27	32	42	56
销售费用	43	52	68	85
管理费用	159	195	243	301
研发费用	189	214	263	326
EBIT	255	646	940	1156
财务费用	-8	-5	-7	-16
资产减值损失	-91	-94	-95	-93
投资收益	42	52	88	109
营业利润	308	609	941	1191
营业外收支	3	0	2	2
利润总额	311	609	943	1193
所得税	50	87	134	177
净利润	261	522	808	1016
归属于母公司净利润	260	507	800	1005
EBITDA	479	883	1196	1428

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1167	1484	2235	2751
应收账款及票据	1137	1654	1967	2539
预付款项	67	59	90	116
存货	1359	1753	2443	2821
其他流动资产	302	257	403	500
流动资产合计	4033	5207	7137	8726
长期股权投资	182	224	278	321
固定资产	1416	1384	1360	1334
无形资产	176	171	157	144
非流动资产合计	2362	2398	2449	2468
资产合计	6395	7605	9586	11194
短期借款	185	263	340	434
应付账款及票据	2306	2952	4112	4672
其他流动负债	204	300	366	451
流动负债合计	2695	3514	4818	5556
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	139	139	139	139
非流动负债合计	193	193	193	193
负债合计	2888	3707	5012	5749
股本	439	439	439	439
少数股东权益	345	361	369	379
股东权益合计	3507	3898	4574	5445
负债和股东权益合计	6395	7605	9586	11194

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	9.46	25.62	35.03	24.28
EBIT 增长率	-30.44	153.32	45.49	23.02
净利润增长率	-27.35	94.67	57.91	25.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	14.76	17.34	17.52	17.46
净利润率	5.04	7.81	9.14	9.24
总资产收益率 ROA	4.07	6.66	8.35	8.98
净资产收益率 ROE	8.23	14.33	19.03	19.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.50	1.48	1.48	1.57
速动比率	0.94	0.94	0.94	1.02
现金比率	0.43	0.42	0.46	0.50
资产负债率 (%)	45.16	48.75	52.28	51.36
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	69.48	70.24	69.40	69.71
存货周转天数	110.72	107.52	109.07	109.10
总资产周转率	0.86	0.93	1.02	1.05
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.59	1.15	1.82	2.29
每股净资产	7.20	8.06	9.58	11.54
每股经营现金流	0.45	1.39	2.40	1.77
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.33
<b>估值分析</b>				
PE	36	18	12	9
PB	2.9	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	16.85	8.79	5.86	4.55
股息收益率 (%)	1.42	1.42	1.42	1.57

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	261	522	808	1016
折旧和摊销	224	238	256	272
营运资金变动	-367	-210	-36	-513
经营活动现金流	199	608	1052	775
资本开支	-187	-229	-251	-246
投资	7	-49	-70	-54
投资活动现金流	-165	-224	-232	-190
股权募资	135	0	0	0
债务募资	137	78	78	93
筹资活动现金流	104	-67	-69	-69
现金净流量	137	317	750	516

## 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