

国内外产能布局完善，新能源业务拓展新产品新客户

核心观点

- **业绩符合预期。**1 季度营业收入 4.37 亿元，同比增长 23.8%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 4.8%；扣非归母净利 0.31 亿元，同比增长 2.3%。
- **1 季度毛利率同比下降，期间费用率降低。**1 季度毛利率 22.4%，同比下降 3.2 个百分点，预计主要受新能源产品收入占比提升影响。1 季度期间费用率 13.6%，同比下降 1.9 个百分点，主要系财务费用率同比下降 2.5 个百分点所致。1 季度经营活动现金流净额 0.32 亿元，同比增长 7.4%。
- **新能源业务向纵深扩展，一体化压铸件有望成为新增长点。**公司新能源市场开拓取得突破，切入比亚迪供应链，成为 DMi 插混平台 E-CVT 变速箱箱体、E3.0 纯电平台海豹电机壳体和端盖的供应商；获得全球头部新能源车企电动皮卡铸件、舍弗勒电机等新能源项目定点。公司采购 3 台力劲 9000 吨压铸机，新能源业务向纵深拓展，积极开发结构件、电池包、副车架和大型一体化铸件产品，并将对汽车领域以外的压铸件市场加大开拓力度，重点开发储能、太阳能、氢能源等领域，拓展储能电池、储能结构件等业务，已与新能源、储能客户就一体化压铸进行多轮交流。压铸件市场持续拓展，产品矩阵不断丰富，预计将带动公司营收持续向上。
- **国内外产能布局持续完善。**国内精密压铸加工件扩建项目、汽车转向系统关键零件生产建设项目等产能建设项目陆续完工结项，达产后将新增年产能动力总成壳体产能 39 万件、新能源电机壳体产能 38 万件、转向系统零件产能 288 万件；墨西哥一期轻量化扩产项目完工，达产后将新增 181 万件铝合金壳体年产能，二期扩产项目正在推进。国内外产能持续提升，产能布局不断完善，预计将为公司拓展新业务、加强配套能力提供坚实保障。

盈利预测与投资建议

- 略调整费用率，预测 2023-2025 年净利润分别为 2.17、3.16、4.38 亿元（原 2.2、3.15、4.48 亿元），可比公司为汽车零部件公司，可比公司 2023 年 PE 平均估值为 29 倍，目标价为 34.51 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、汽车零部件配套收入低于预期、新能源车配套产品收入低于预期、募投项目达产时间晚于预期、上游原材料成本上涨影响。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,163	1,545	2,151	2,967	3,922
同比增长(%)	17.3%	32.9%	39.2%	38.0%	32.2%
营业利润(百万元)	117	152	252	369	512
同比增长(%)	-24.1%	29.5%	66.4%	46.2%	38.9%
归属母公司净利润(百万元)	101	134	217	316	438
同比增长(%)	-21.3%	32.8%	62.3%	45.7%	38.6%
每股收益(元)	0.55	0.73	1.19	1.73	2.40
毛利率(%)	25.1%	23.8%	25.3%	25.7%	25.9%
净利率(%)	8.7%	8.6%	10.1%	10.6%	11.2%
净资产收益率(%)	8.0%	7.7%	9.8%	11.6%	14.4%
市盈率	50.2	37.8	23.3	16.0	11.5
市净率	3.1	2.8	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月28日）	27.66 元
目标价格	34.51 元
52 周最高价/最低价	44.6/14.03 元
总股本/流通 A 股（万股）	18,272/6,053
A 股市值（百万元）	5,054
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 29 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-1.3	-27.3	-10.8	97.68
相对表现	-1.21	-28.04	-7.15	94.93
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期，预计新能源产品盈利贡献将快速提升 2023-04-06
转向压铸件具备竞争优势，新能源车及一体化压铸件是增长点 2022-12-22

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	156	555	215	297	558	营业收入	1,163	1,545	2,151	2,967	3,922
应收票据、账款及款项融资	386	606	792	1,080	1,470	营业成本	871	1,178	1,606	2,205	2,907
预付账款	11	20	22	33	45	营业税金及附加	6	7	11	15	20
存货	288	488	556	803	1,090	销售费用	17	27	32	45	59
其他	201	125	660	282	210	管理费用及研发费用	157	196	254	348	434
流动资产合计	1,043	1,795	2,246	2,494	3,374	财务费用	13	(7)	11	5	8
长期股权投资	5	4	5	4	4	资产、信用减值损失	3	14	6	2	3
固定资产	783	1,078	1,166	1,213	1,072	公允价值变动收益	3	0	0	0	0
在建工程	0	335	369	403	258	投资净收益	0	3	1	1	1
无形资产	73	97	92	87	83	其他	18	18	20	21	20
其他	264	222	67	77	79	营业利润	117	152	252	369	512
非流动资产合计	1,125	1,735	1,699	1,785	1,495	营业外收入	2	4	3	3	3
资产总计	2,167	3,530	3,945	4,279	4,869	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	97	205	506	309	209	利润总额	119	155	255	372	515
应付票据及应付账款	308	439	570	795	1,055	所得税	19	10	38	56	77
其他	41	272	130	168	231	净利润	101	144	217	316	438
流动负债合计	447	916	1,206	1,272	1,494	少数股东损益	0	11	0	0	0
长期借款	26	41	41	41	41	归属于母公司净利润	101	134	217	316	438
应付债券	0	637	0	0	0	每股收益 (元)	0.55	0.73	1.19	1.73	2.40
其他	44	41	41	41	41	主要财务比率					
非流动负债合计	71	719	83	83	83		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	517	1,636	1,289	1,355	1,576	成长能力					
少数股东权益	0	66	66	66	66	营业收入	17.3%	32.9%	39.2%	38.0%	32.2%
实收资本 (或股本)	160	162	183	183	183	营业利润	-24.1%	29.5%	66.4%	46.2%	38.9%
资本公积	908	910	1,474	1,474	1,474	归属于母公司净利润	-21.3%	32.8%	62.3%	45.7%	38.6%
留存收益	607	716	933	1,201	1,570	获利能力					
其他	(25)	40	0	0	0	毛利率	25.1%	23.8%	25.3%	25.7%	25.9%
股东权益合计	1,650	1,895	2,656	2,924	3,293	净利率	8.7%	8.6%	10.1%	10.6%	11.2%
负债和股东权益总计	2,167	3,530	3,945	4,279	4,869	ROE	8.0%	7.7%	9.8%	11.6%	14.4%
现金流量表						ROIC	7.2%	5.9%	7.5%	9.8%	13.0%
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	101	144	217	316	438	资产负债率	23.9%	46.3%	32.7%	31.7%	32.4%
折旧摊销	142	189	254	325	385	净负债率	0.0%	17.3%	12.5%	1.8%	0.0%
财务费用	13	(7)	11	5	8	流动比率	2.33	1.96	1.86	1.96	2.26
投资损失	(0)	(3)	(1)	(1)	(1)	速动比率	1.68	1.43	1.40	1.32	1.52
营运资金变动	(49)	(85)	(255)	(297)	(383)	营运能力					
其它	(82)	(262)	4	(8)	1	应收账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.6	3.5
经营活动现金流	124	(25)	231	340	448	存货周转率	3.5	3.0	3.1	3.2	3.0
资本支出	(122)	(838)	(372)	(400)	(94)	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.9
长期投资	1	1	(1)	0	0	每股指标 (元)					
其他	(319)	467	(434)	391	85	每股收益	0.55	0.73	1.19	1.73	2.40
投资活动现金流	(440)	(370)	(808)	(9)	(9)	每股经营现金流	0.78	-0.15	1.26	1.86	2.45
债权融资	4	652	(637)	0	0	每股净资产	9.03	10.01	14.18	15.64	17.66
股权融资	748	4	585	0	0	估值比率					
其他	(373)	108	289	(250)	(177)	市盈率	50.2	37.8	23.3	16.0	11.5
筹资活动现金流	380	764	237	(250)	(177)	市净率	3.1	2.8	2.0	1.8	1.6
汇率变动影响	(16)	38	-0	-0	-0	EV/EBITDA	18.8	15.4	9.9	7.3	5.7
现金净增加额	48	407	(340)	82	262	EV/EBIT	39.3	35.6	19.4	13.7	9.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。