

西菱动力(300733)

汽车

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 西菱动力: 快速充型领先, 涡轮增压放量

**事件:** 西菱动力发布 2022 年报, 公司全年实现营业收入 11.07 亿元, 同比增长 47.64%; 归属于上市公司股东的净利润 3432 万元, 同比增长 84.58%。

### 点评:

**公司快速主动充型技术领先。**公司首创的快速主动充型工艺, 具有克服难流动金属的成型障碍、改善铸态金属结晶状态、提高材料性能和收得率、生产效率高、能耗低环保的特点, 适用于高端复杂断面新材料和材质性能要求较高的各类民用铸件等的生产制造, 可广泛应用于航空、航天、航海、军工等领域。

**航空零部件业务快速增长。**在军品及民用航空零部件领域, 公司主要进行受托加工, 按照客户的技术标准及交付进度进行精密加工并按照一定标准收取加工费, 加工产品类别包括航空结构件、钣金件、系统件、大中小型轴类件等, 应用于民用飞机、军用飞机、导弹等。公司取得了开展军品及民用航空业务所必需的资格证书和认证。2022 年公司航空零部件营业收入为 1.67 亿元, 同比增长 74.06%。

**涡轮增压器开始量产, 产能继续扩张。**2022 年涡轮增压器生产 33 万套, 2023 年涡轮增压器产能将提升至 160 万台/年, 产能翻倍以满足客户交付需求。公司继续完善涡轮增压器产品的供应链体系, 提升涡壳、中间体等核心零部件自主配套供应能力, 增强产品市场竞争能力。

**投资建议与评级:** 公司首创的快速主动充型工艺技术领先, 可广泛应用于航空、航天、航海、军工等领域。航空零部件业务稳定增长, 涡轮增压器业务开始快速增长, 产能继续增加。我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 12.08/15.22/19.03 亿元, 归母净利润分别为 1.39/2.2/2.86 亿元, 参考可比公司钢研高纳和光韵达, 给予公司 40 倍 PE, 公司 2023 年合理估值为 56 亿元, 给予公司“买入”评级。

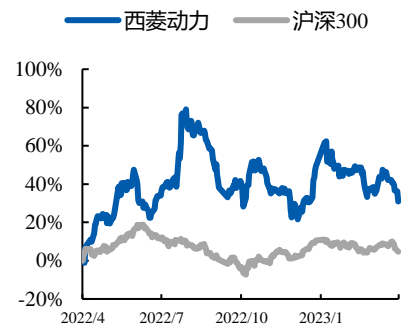
**风险提示:** 汽车零部件业务发展不及预期的风险; 军品及航空零部件业务发展不及预期的风险; 公司涡轮增压器产能扩张受阻的风险; 业绩预测和估值判断不及预期的风险。

### 股票数据

2023/04/25

6 个月目标价 (元)	—
收盘价 (元)	22.27
12 个月股价区间 (元)	16.82~30.45
总市值 (百万元)	4,235.19
总股本 (百万股)	190
A 股 (百万股)	190
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-12%	30%
相对收益	-3%	-7%	26%

### 相关报告

《钒钛股份: 钒钛产能持续扩充, 储能行业拉动需求》

--2023.03.17

《福晶科技: 激光晶体领先, 光学元件升级》

--2023.03.07

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	750	1,107	1,208	1,522	1,903
(+/-)%	46.14%	47.64%	9.10%	25.99%	25.03%
归属母公司净利润	20	37	139	220	286
(+/-)%	147.03%	84.58%	275.15%	58.81%	29.99%
每股收益 (元)	0.12	0.21	0.73	1.16	1.51
市盈率	221.03	96.23	30.52	19.22	14.78
市净率	3.43	2.10	1.96	1.78	1.59
净资产收益率 (%)	1.60%	2.77%	6.41%	9.24%	10.73%
股息收益率 (%)	0.00%	0.45%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	172	172	190	190	190

### 证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004

010-63210892 zhaolm@nesc.cn

### 研究助理: 赵宇天

执业证书编号: S0550122020005

010-63210892 zhaoyt@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	434	829	904	1,192
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	492	542	581	822
存货	393	401	497	549
其他流动资产	7	8	10	12
<b>流动资产合计</b>	<b>1,456</b>	<b>1,936</b>	<b>2,179</b>	<b>2,790</b>
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,073	1,217	1,320	1,388
无形资产	95	102	111	115
商誉	71	71	71	71
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,613</b>	<b>1,771</b>	<b>1,889</b>	<b>1,961</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,070</b>	<b>3,707</b>	<b>4,068</b>	<b>4,751</b>
短期借款	311	348	384	397
应付款项	536	593	620	905
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	187	187	187	187
<b>流动负债合计</b>	<b>1,112</b>	<b>1,227</b>	<b>1,306</b>	<b>1,627</b>
长期借款	155	198	246	303
其他长期负债	61	64	67	71
<b>长期负债合计</b>	<b>216</b>	<b>262</b>	<b>313</b>	<b>374</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,328</b>	<b>1,490</b>	<b>1,619</b>	<b>2,000</b>
归属于母公司股东权益合计	1,696	2,164	2,384	2,671
少数股东权益	46	53	65	80
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,070</b>	<b>3,707</b>	<b>4,068</b>	<b>4,751</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,107</b>	<b>1,208</b>	<b>1,522</b>	<b>1,903</b>
营业成本	887	893	1,084	1,345
营业税金及附加	9	11	14	17
资产减值损失	-14	0	-1	0
销售费用	10	13	16	19
管理费用	69	79	91	114
财务费用	28	14	16	18
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	-1	-2
<b>营业利润</b>	<b>36</b>	<b>155</b>	<b>246</b>	<b>320</b>
营业外收支净额	-1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>35</b>	<b>155</b>	<b>247</b>	<b>321</b>
所得税	0	9	15	19
净利润	35	146	232	302
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>37</b>	<b>139</b>	<b>220</b>	<b>286</b>
少数股东损益	-2	7	12	15

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>35</b>	<b>146</b>	<b>232</b>	<b>302</b>
资产减值准备	26	0	1	0
折旧及摊销	128	169	208	217
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	28	14	16	18
投资损失	0	0	1	2
运营资本变动	-176	-5	-126	-16
其他	-4	0	-1	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>38</b>	<b>324</b>	<b>330</b>	<b>522</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-192</b>	<b>-328</b>	<b>-327</b>	<b>-291</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>448</b>	<b>399</b>	<b>72</b>	<b>56</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-67</b>	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>245</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.21	0.73	1.16	1.51
每股净资产 (元)	9.85	11.38	12.54	14.04
每股经营性现金流量 (元)	0.22	1.70	1.74	2.75
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	47.6%	9.1%	26.0%	25.0%
净利润增长率	84.6%	275.2%	58.8%	30.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	19.9%	26.1%	28.8%	29.3%
净利润率	3.3%	11.5%	14.5%	15.1%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	104.04	130.00	111.77	110.00
存货周转天数	142.82	160.00	149.11	140.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	43.3%	40.2%	39.8%	42.1%
流动比率	1.31	1.58	1.67	1.72
速动比率	0.93	1.22	1.25	1.34
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%
管理费用率	6.2%	6.5%	6.0%	6.0%
财务费用率	2.5%	1.1%	1.0%	0.9%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	96.23	30.52	19.22	14.78
P/B (倍)	2.10	1.96	1.78	1.59
P/S (倍)	3.21	3.51	2.78	2.23
净资产收益率	2.8%	6.4%	9.2%	10.7%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

赵丽明：北京科技大学材料学博士，现任东北证券钢铁行业首席分析师，有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理，2008 年以来具有 15 年证券研究从业经历。

赵宇天：上海财经大学本科，澳大利亚国立大学硕士，2022 年加入东北证券，现任钢铁新材料组研究助理。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

