

## 翔楼新材 (301160)

### 2024 三季报点评: 销售旺季延续, 费用控制良好, 业绩符合预期

增持 (维持)

2024 年 10 月 24 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1212	1353	1487	1842	2310
同比 (%)	14.00	11.69	9.85	23.91	25.37
归母净利润 (百万元)	141.15	200.72	203.43	269.21	346.51
同比 (%)	17.03	42.20	1.35	32.33	28.71
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.78	2.53	2.57	3.40	4.38
P/E (现价&最新摊薄)	33.70	23.70	23.39	17.67	13.73

#### 投资要点

- **事件:** 2024 年前三季度公司实现营收 10.75 亿元, 同比+13.46%; 归母净利润 1.39 亿元, 同比+1.04%, 业绩符合预期。2024Q3 实现营收 3.67 亿元, 同比-1.45%, 环比+2.7%, 归母净利润 0.45 亿元, 同比-20.7%, 环比+4.7%。
- **公司 2024Q3 销售旺季延续, 产能释放可期:** 1) **量:** 2024Q3 新能源汽车行业发展态势良好, 销售旺季延续, 我们预计 Q3 公司产品销量接近公司最大产能负荷, 同比持平, 环比 Q2 增速为中个位数, 表现优异。进入 10 月份以来, 公司订单仍处于较为饱满状态, 展望 2024 全年, 我们预计公司有望完成 18 万吨销量目标, 后续安徽工厂投产后产能释放可期。2) **价及盈利:** 2024Q3 我们预计公司整体产品吨价为 7900 元/吨左右, 同比基本持平, 由于公司盈利模式为成本+加工费, 毛利率主要反映公司产品盈利能力, 2024Q3 公司毛利率为 25.2%, yoy+0.3pct, 环比 Q2 毛利率持平, 体现公司产品盈利强稳定性, 后续若安徽工厂产能释放, 轴承等新产品有望带动公司毛利率稳健上行。
- **2024Q3 费用控制良好, 看好后续盈利能力修复:**
  - 1) 2024 Q3 销售费用率 2.4%, yoy+0.5 pct, 环比-0.3pct, 主要原因为**股权激励费用支出较 2023 年有明显提升**, 根据公司公告披露, 预计 2024 年股权激励费用为 3249 万, 同比 2023 年高 952 万, **若按照平滑预计 2024Q4 有 800 万左右费用待支出**。
  - 2) 2024 Q3 管理/研发费用率分别为 4.2%/4.0%, yoy+0.8/+1.1pct, 主要原因为**提前为新工厂招聘人员导致**。但环比角度管理/研发费用率分别-0.2/-0.5pct, 体现**公司高薪研发人员已基本配齐, 费用端得到合理控制**。
  - 3) **2024 前三季度公司受益于先进制造业企业增值税加计递减政策, 增加其他收益 564 万, 预计可持续至 2027 年。**
  - 4) 2024 前三季度公司归母净利率为 12.9%, yoy-1.6pct, 主要受 Q2 费用率较高拖累, 2024Q3 归母净利率 12.3%, 环比+0.2pct, 盈利能力趋于稳定, **后续我们预计伴随订单饱满及公司产品结构调整盈利有望修复**。
- **盈利预测与投资评级:** 2024 年前三季度由于公司为新工厂布局费用投放较高, 但伴随 Q3 费用率控制良好, 我们依旧看好公司作为进口替代细分的钢材龙头地位, 维持公司 2024-26 年 EPS 为 2.6/3.4/4.4 元/股, 对应公司 PE23/18/14X, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险; 经济波动导致下游行业需求不足风险; 募投项目产能释放不及预期风险。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	60.08
一年最低/最高价	26.39/71.81
市净率(倍)	3.09
流通 A 股市值(百万元)	2,541.87
总市值(百万元)	4,757.33

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	19.45
资产负债率(% LF)	16.62
总股本(百万股)	79.18
流通 A 股(百万股)	42.31

#### 相关研究

《翔楼新材(301160): 2024 半年报点评: 量增价稳, 提前布局, 业绩基本符合预期》

2024-08-20

《翔楼新材(301160): 2023 年报点评: 业绩表现亮眼, 国产替代逻辑持续演绎》

2024-04-12

## 翔楼新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,418</b>	<b>1,460</b>	<b>1,793</b>	<b>2,218</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,353</b>	<b>1,487</b>	<b>1,842</b>	<b>2,310</b>
货币资金及交易性金融资产	478	511	632	770	营业成本(含金融类)	1,010	1,110	1,352	1,678
经营性应收款项	623	604	742	928	税金及附加	8	9	11	13
存货	310	338	411	509	销售费用	28	34	42	55
合同资产	0	0	0	0	管理费用	48	54	66	85
其他流动资产	7	8	8	11	研发费用	51	59	70	88
<b>非流动资产</b>	<b>480</b>	<b>619</b>	<b>607</b>	<b>596</b>	财务费用	2	2	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	14	10	10
固定资产及使用权资产	187	352	333	315	投资净收益	5	4	4	5
在建工程	114	114	114	114	公允价值变动	1	1	1	1
无形资产	66	75	81	89	减值损失	(4)	(3)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	1	1	<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>234</b>	<b>310</b>	<b>399</b>
其他非流动资产	113	78	78	78	营业外净收支	13	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,898</b>	<b>2,080</b>	<b>2,400</b>	<b>2,814</b>	<b>利润总额</b>	<b>231</b>	<b>234</b>	<b>310</b>	<b>398</b>
<b>流动负债</b>	<b>306</b>	<b>253</b>	<b>290</b>	<b>342</b>	减:所得税	30	30	40	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	94	44	34	24	<b>净利润</b>	<b>201</b>	<b>203</b>	<b>269</b>	<b>347</b>
经营性应付款项	158	172	210	261	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	6	7	9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>201</b>	<b>203</b>	<b>269</b>	<b>347</b>
其他流动负债	52	32	39	48	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.53	2.57	3.40	4.38
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	214	236	312	401
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	238	273	342	432
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.36	25.36	26.60	27.36
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.83	13.68	14.61	15.00
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	11.69	9.85	23.91	25.37
<b>负债合计</b>	<b>331</b>	<b>278</b>	<b>315</b>	<b>367</b>	归母净利润增长率(%)	42.20	1.35	32.33	28.71
归属母公司股东权益	1,567	1,802	2,086	2,447					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,567</b>	<b>1,802</b>	<b>2,086</b>	<b>2,447</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,898</b>	<b>2,080</b>	<b>2,400</b>	<b>2,814</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	167	221	131	150	每股净资产(元)	20.99	22.75	26.34	30.91
投资活动现金流	(203)	(263)	(120)	(87)	最新发行在外股份(百万股)	79	79	79	79
筹资活动现金流	30	(23)	(12)	(12)	ROIC(%)	12.12	11.71	13.68	15.21
现金净增加额	(6)	(65)	14	66	ROE-摊薄(%)	12.81	11.29	12.91	14.16
折旧和摊销	24	37	30	30	资产负债率(%)	17.46	13.37	13.11	13.04
资本开支	(198)	(211)	(18)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.70	23.39	17.67	13.73
营运资本变动	(50)	(14)	(170)	(227)	P/B(现价)	2.86	2.64	2.28	1.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>