



差速器放量，盈利能力持续提升

买入（维持）

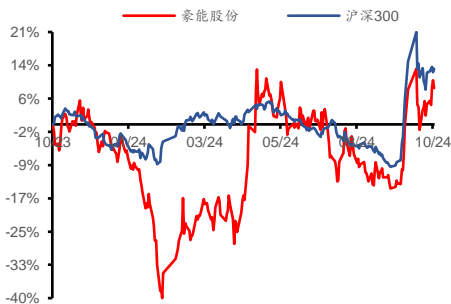
行业： 汽车
日期： 2024年10月25日

分析师： 仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003
分析师： 李煦阳
E-mail: lixuyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100001

基本数据

最新收盘价 (元) 8.78
12mth A 股价格区间 (元) 6.89-13.72
总股本 (百万股) 581.68
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值 (亿元) 51.07

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《同步器行业龙头，打造差速器、航空航天新成长曲线》

——2024 年 03 月 07 日

■ 事件概述

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 16.88 亿元，同比增长 26.57%，实现归母净利润 2.43 亿元，同比增长 62.64%。

■ 投资摘要

24Q3 单季度实现归母净利润 0.81 亿元，盈利能力同环比提升。公司 Q3 单季实现营收 5.52 亿元，同比增长 8.38%，环比下降 6.42%；实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 34.51%，环比下降 1.11%。盈利能力稳步提升，Q3 单季毛利率为 34.60%，同比提升 4.86 个百分点，环比提升 2.58 个百分点。

传动系统业务多点布局，细分领域持续拓展。汽零业务深耕传动系统，差速器产品是最核心的新能源汽车业务，业务增长较快。同时加快布局电机轴、定子转子、行星减速器等项目。电机轴业务投资 5.5 亿元建设年产 200 万件新能源汽车用电机轴项目，产线已陆续开始安装调试相关设备；定子转子项目建设有序推进；布局行星减速器，在新能源汽车等领域广泛应用。

增资泸州豪能，差速器业务产能加快建设。公司按照年产 1000 万套差速器总成的配套能力分二期投资建设，泸州豪能在 24H1 营收同比增长 99.11%，并实现盈利。公司差速器业务布局半轴齿轮、差速器壳体、差速器总产等产品，为了满足泸州豪能差速器项目发展的资金需求，加快差速器产能提升和产品结构调整，公司以债转股形式增资 4 亿元，增资后泸州豪能注册资本提升至 7.5 亿元。

■ 投资建议

公司同步器基本盘稳固发展，差速器起量驱动业绩高增，布局航空航天业务稳定发展，布局空心电机轴和精密行星减速器成长空间广阔。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.99/3.72/4.48 亿元，同比分别+64.39%/+24.27%/+20.52%。2024 年 10 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 17.07X/13.74X/11.40X。维持“买入”评级。

■ 风险提示

经济周期波动的风险；主要原材料价格波动的风险；产品替代风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1946	2378	2821	3175
年增长率	32.2%	22.2%	18.6%	12.5%
归母净利润	182	299	372	448
年增长率	-13.9%	64.4%	24.3%	20.5%
每股收益 (元)	0.31	0.51	0.64	0.77
市盈率 (X)	28.07	17.07	13.74	11.40
市净率 (X)	2.27	2.12	1.96	1.80

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 10 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	360	291	244	384
应收票据及应收账款	771	819	925	997
存货	666	798	948	1050
其他流动资产	146	228	267	299
流动资产合计	1943	2136	2384	2729
长期股权投资	23	37	55	72
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	2023	2138	2222	2274
在建工程	625	545	445	345
无形资产	199	221	248	273
其他非流动资产	491	514	511	506
非流动资产合计	3362	3456	3482	3471
资产总计	5305	5592	5866	6200
短期借款	375	255	305	355
应付票据及应付账款	543	724	828	919
合同负债	4	2	3	3
其他流动负债	505	861	890	912
流动负债合计	1427	1842	2025	2188
长期借款	914	594	444	344
应付债券	432	462	492	522
其他非流动负债	286	285	290	295
非流动负债合计	1632	1341	1226	1161
负债合计	3060	3183	3251	3350
股本	393	582	582	582
资本公积	296	108	108	108
留存收益	1460	1619	1817	2044
归属母公司股东权益	2245	2411	2608	2835
少数股东权益	0	-1	6	16
股东权益合计	2245	2410	2614	2850
负债和股东权益合计	5305	5592	5866	6200
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	321	712	669	856
净利润	181	298	379	457
折旧摊销	230	299	330	362
营运资金变动	-243	-19	-162	-92
其他	153	134	122	128
投资活动现金流量	-608	-473	-430	-435
资本支出	-622	-360	-345	-341
投资变动	-67	-15	-18	-17
其他	81	-99	-68	-76
筹资活动现金流量	327	-307	-286	-281
债权融资	466	-113	-65	-15
股权融资	0	0	0	0
其他	-139	-194	-221	-266
现金净流量	41	-69	-47	140

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1946	2378	2821	3175
营业成本	1341	1595	1897	2099
营业税金及附加	23	27	32	37
销售费用	29	38	45	51
管理费用	104	119	138	156
研发费用	99	150	183	206
财务费用	79	47	41	40
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	-58	-71	-71	-79
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	217	368	449	540
营业外收支净额	0	-5	-3	-2
利润总额	217	363	446	538
所得税	36	65	67	81
净利润	181	298	379	457
少数股东损益	-1	-1	8	9
归属母公司股东净利润	182	299	372	448
主要指标				
指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	31.1%	32.9%	32.8%	33.9%
净利率	9.4%	12.6%	13.2%	14.1%
净资产收益率	8.1%	12.4%	14.3%	15.8%
资产回报率	3.4%	5.3%	6.3%	7.2%
投资回报率	6.8%	7.7%	9.1%	10.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	32.2%	22.2%	18.6%	12.5%
EBIT 增长率	24.9%	16.3%	18.6%	18.7%
归母净利润增长率	-13.9%	64.4%	24.3%	20.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	0.51	0.64	0.77
每股净资产	3.86	4.14	4.48	4.87
每股经营现金流	0.55	1.22	1.15	1.47
每股股利	0.20	0.24	0.30	0.38
营运能力指标				
总资产周转率	0.39	0.44	0.49	0.53
应收账款周转率	3.81	3.42	3.64	3.72
存货周转率	2.06	2.18	2.17	2.10
偿债能力指标				
资产负债率	57.7%	56.9%	55.4%	54.0%
流动比率	1.36	1.16	1.18	1.25
速动比率	0.88	0.70	0.68	0.74
估值指标				
P/E	28.07	17.07	13.74	11.40
P/B	2.27	2.12	1.96	1.80
EV/EBITDA	10.96	9.59	8.30	7.05

资料来源: Wind, 上海证券研究所

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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断