

评级：买入（维持）

市场价格：9.04元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,454	4,834	4,882	5,859	7,323
增长率 yoy%	47%	9%	1%	20%	25%
净利润（百万元）	701	714	565	765	945
增长率 yoy%	70%	2%	-21%	35%	24%
每股收益（元）	0.75	0.77	0.61	0.82	1.01
每股现金流量	0.40	1.05	1.39	1.19	1.34
净资产收益率	12%	11%	9%	11%	12%
P/E	12.0	11.8	14.9	11.0	8.9
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

备注：数据统计日期截至2024年9月4日收盘价

投资要点
■ 短期需求承压影响业绩表现，看好景气复苏促业绩修复

24Q2 实现营业收入 10.1 亿元，同环比-14.9%/-11.3%，归母净利润 1.08 亿元，同环比-46.5%/-31.56%；扣非归母净利润 0.96 亿，同环比-49.34%/-32.17%，毛利率达 21.65%，环比-2.16pct，短期行业需求下行致阶段性承压，看好景气复苏促业绩修复。

■ 产品矩阵加速拓展，全球化战略扩张提速

从工艺角度，公司是目前行业内少有的同时掌握压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的企业，并具备量产能力以及集成化生产的能力，能够针对不同客户需求提供一站式轻量化解决方案。在行业竞争加剧的情况下，公司通过加强铝合金轻量化全产业链核心技术研发、丰富产品品类、加快服务响应速度等举措增强与重点客户及潜在新客户的粘性。集成化产品开拓势头良好，目前已取得国内某知名新能源主机厂车身纵梁、防撞梁等自动化集成系列产品项目定点。2023 年下半年启动墨西哥生产基地建设工作，目前建设工作有序推进中，将通过完善墨西哥基地的产能布局，凭借成本、技术及就近配套等优势实现对北美及欧洲市场客户配套，从而提升全球供应链服务能力，提升综合竞争能力，成为具有国际竞争力的全球化企业。

■ 盈利预测：基于行业下游需求承压且短期海运费、原材料等对盈利能力的影响，我们将营收预测由 24-26 年分别为 57.5/69.0/82.8 亿元调整为 48.8/58.6/73.2 亿元，同比增速依次为 1%、20%、25%，我们将归母净利润预测由 24-26 年分别为 8.1/9.9/11.7 亿元调整为 5.7/7.7/9.5 亿元，同比增速依次为-21%、35%、24%，维持“买入”评级。
■ 风险提示事件：行业需求不及预期、客户拓展不及预期、竞争加剧等
基本状况

总股本(百万股)	933
流通股本(百万股)	933
市价(元)	9.04
市值(百万元)	8,436
流通市值(百万元)	8,436

股价与行业-市场走势对比


盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,065	1,633	2,310	3,104	营业收入	4,834	4,882	5,859	7,323
应收票据	0	0	0	0	营业成本	3,674	3,857	4,570	5,712
应收账款	1,303	1,353	1,579	1,953	税金及附加	38	39	47	59
预付账款	8	14	16	20	销售费用	31	24	29	37
存货	1,063	1,530	1,813	2,266	管理费用	132	132	128	160
合同资产	0	0	0	0	研发费用	194	195	234	293
其他流动资产	120	110	120	135	财务费用	-26	0	0	1
流动资产合计	4,559	4,640	5,838	7,479	信用减值损失	-3	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-18	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	3,996	4,009	4,021	4,031	投资收益	12	0	0	0
在建工程	624	724	824	924	其他收益	39	0	0	0
无形资产	600	703	795	879	营业利润	819	635	850	1,062
其他非流动资产	285	126	125	125	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	5,505	5,561	5,765	5,959	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	10,064	10,201	11,603	13,438	利润总额	820	635	850	1,062
短期借款	435	97	226	335	所得税	108	70	85	117
应付票据	468	978	1,159	1,448	净利润	712	565	765	945
应付账款	916	1,070	1,268	1,585	少数股东损益	-2	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	714	565	765	945
合同负债	29	88	106	132	NOPLAT	689	565	765	946
其他应付款	2	13	13	13	EPS (按最新股本摊薄)	0.77	0.61	0.82	1.01
一年内到期的非流动									
负债	811	1	1	1					
其他流动负债	147	173	171	205	主要财务比率				
流动负债合计	2,808	2,419	2,943	3,719	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	640	940	1,240	1,540	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	8.5%	1.0%	20.0%	25.0%
其他非流动负债	359	204	204	204	EBIT 增长率	3.3%	-20.1%	33.9%	25.0%
非流动负债合计	999	1,144	1,444	1,744	归母公司净利润增长				
负债合计	3,807	3,563	4,387	5,463	率	1.8%	-20.9%	35.4%	23.6%
归属母公司所有者权					获利能力				
益	6,244	6,625	7,203	7,962	毛利率	24.0%	21.0%	22.0%	22.0%
少数股东权益	13	13	13	13	净利率	14.7%	11.6%	13.1%	12.9%
所有者权益合计	6,257	6,638	7,217	7,975	ROE	11.4%	8.5%	10.6%	11.9%
负债和股东权益	10,064	10,201	11,603	13,438	ROIC	9.7%	8.2%	9.8%	10.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	37.8%	34.9%	37.8%	40.7%

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	978	1,293	1,107	1,246	债务权益比	35.9%	18.7%	23.1%	26.1%
现金收益	1,048	1,022	1,234	1,425	流动比率	1.6	1.9	2.0	2.0
存货影响	281	-467	-283	-453	速动比率	1.2	1.3	1.4	1.4
经营性应收影响	-12	-56	-229	-378	营运能力				
经营性应付影响	-426	675	378	607	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
其他影响	87	119	6	46	应收账款周转天数	96	98	90	87
投资活动现金流	-1,269	-580	-673	-673	应付账款周转天数	91	93	92	90
资本支出	-1,142	-673	-673	-673	存货周转天数	118	121	132	129
股权投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	-127	93	0	0	每股收益	0.77	0.61	0.82	1.01
融资活动现金流	142	-1,145	243	222	每股经营现金流	1.05	1.39	1.19	1.34
借款增加	114	-849	429	409	每股净资产	6.69	7.10	7.72	8.53
股利及利息支付	-120	-165	-217	-274	估值比率				
股东融资	0	0	0	0	P/E	12	15	11	9
其他影响	148	-131	31	87	P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	102	108	90	77

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。