

23H1 业绩承压，新能源助力线束龙头崛起

2023 年 09 月 01 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 28 日，公司发布 23 年半年度报告。公司实现营业收入 14.12 亿元，同比增长 2.18%；归母净利润亏损 4102.03 万元。

➤ **23H1 业绩承压，Q2 盈利能力环比改善。**23Q2 公司单季度主营收入 7.57 亿元，同比上升 19.86%；单季度归母净利润亏损 1610.87 万元。23H1 营收微增，利润短期承压，其主要原因系：**1、营收端：**公司下游核心自主品牌销量上行（其中，理想、塞力斯 AITO 23H1 销量增速分别为 130.3%、19.4%），叠加自主新能源汽车单车价值量高，对冲合资品牌短期销量承压影响（上汽大众 23H1 销量同比-12.4%），整体 23H1 营收呈现小幅上涨趋势。**2、盈利能力：**22 年公司毛利/净利率为 11.2%/-2.9%，同比+1.3Pcts/-2.7Pcts。其中 Q2 毛利/净利率为 11.5%/-2.1%，同比+2Pcts/-0.6Pcts，环比+0.8Pcts/+1.7Pcts。23H1 净利率同比承压，其重要原因系全资子公司重庆沪光主要客户 22Q4 爬坡速度较快，因此公司重庆沪光前期投入较大。23 年初客户需求下降、订单不及预期，导致大量生产员工赋闲，人工成本上升。同时，重庆沪光折旧/摊销和销售、管理、研发、财务等费用持续投入，致重庆沪光亏损幅度扩大，23H1 重庆沪光亏损 2877.26 万元（22 年同期亏损 1090.99 万元）。伴随新客户的持续开拓，以及原有客户新车型落地带动整体汽车销量上行，公司 Q2 盈利能力环比呈现改善趋势。**3、期间费用：**23H1 公司四费费用率为 14.3%，同比+3.9Pcts，其中，销售/管理/研发/财务费率为 0.5%/4.8%/7%/2%，同比+0.2Pcts/+1.3Pcts/+2.0Pcts/+0.4Pcts，其中管理费用率提高系 23H1 公司增加了管理人员的储备，导致管理费用中职工薪酬增加所致；研发费用率提高系 23H1 公司增加了研发人员的储备，导致研发费用中职工薪酬增加；同时报告期内增加了新项目、新技术、新材料相关的研发投入，综合导致研发费用同比上升较大所致。

➤ **低压线束稳定，加码高压线束，定点持续落地助力线束龙头崛起。**公司为汽车线束内资龙头，凭借领先的正向研发设计能力和先进的智能制造能力，先后获得全球多家主机厂优秀供应商资质。低压线束领域，公司已有客户包括大众、戴姆勒奔驰、奥迪、通用、福特等，23H1 公司新增蔚来-阿尔卑斯、集度汽车 Venus、上汽大众途昂 NF KSK 低压线束等项目定点，且实现君威&君越、XT4 & 昂科威 48V、朗逸新锐低压线束等项目量产。高压线束领域，现有客户包括理想、智己、美国 T 客户等，23H1 公司新增 L 汽车全新纯电平台、X 汽车电池包、蔚来-阿尔卑斯高低压线束定点，实现凯迪拉克-锐歌高压线束量产。同时，公司于 22 年 7 月完成非公开发行募集资金总额 7.03 亿元，用于突破产能瓶颈，为订单增长提供支撑。随新能源汽车加速渗透，公司作为内资高压线束龙头，有望核心受益，叠加低压线束订单持续释放，公司业绩有望持续上行。

➤ **投资建议：**考虑到下游汽车消费复苏节奏性和上游原材料价格波动等影响，我们下调了盈利预测，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 0.21/1.18/2.23 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 305/54/28 倍。公司为汽车低压线束内资龙头，高压线束加速落地带来新的增长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新产品落地不及预期；原材料涨价风险等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,278	3,394	4,116	5,339
增长率 (%)	33.9	3.5	21.3	29.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	41	21	118	223
增长率 (%)	3988.0	-49.6	467.9	89.5
每股收益 (元)	0.09	0.05	0.27	0.51
PE	154	305	54	28
PB	4.2	4.2	3.9	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.45 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 张永乾

执业证书：S0100523070001

邮箱：zhangyongqian@mszq.com

相关研究

- 1.沪光股份 (605333.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩短期承压，电动智能驱动线束龙头加速成长-2023/04/28
- 2.沪光股份 (605333.SH) 2022 年业绩快报点评：业绩拐点兑现，高压线束助力业绩增长-2023/04/15
- 3.沪光股份 (605333.SH) 2022 年度业绩预告点评：22 年业绩扭亏为盈，新能源助力业绩增长-2023/01/31
- 4.沪光股份 (605333.SH) 首次覆盖报告：汽车线束内资龙头，高压线束开启第二成长曲线-2022/11/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,278	3,394	4,116	5,339
营业成本	2,909	3,033	3,577	4,574
营业税金及附加	13	13	16	21
销售费用	12	13	16	20
管理费用	124	127	154	200
研发费用	162	170	206	267
EBIT	76	85	203	329
财务费用	49	51	58	62
资产减值损失	-14	-7	-8	-10
投资收益	3	-3	-4	-5
营业利润	31	23	131	251
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	30	23	131	251
所得税	-11	2	14	28
净利润	41	21	118	223
归属于母公司净利润	41	21	118	223
EBITDA	211	235	389	550

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	273	379	366	438
应收账款及票据	1,254	1,573	1,738	2,108
预付款项	25	32	38	48
存货	749	666	785	1,004
其他流动资产	323	261	290	339
流动资产合计	2,624	2,911	3,217	3,937
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,239	1,354	1,455	1,513
无形资产	170	196	208	211
非流动资产合计	1,861	1,989	2,003	2,008
资产合计	4,485	4,900	5,220	5,945
短期借款	681	861	1,046	1,046
应付账款及票据	1,498	1,454	1,715	2,193
其他流动负债	235	374	132	159
流动负债合计	2,414	2,688	2,893	3,397
长期借款	483	595	595	595
其他长期负债	102	106	104	101
非流动负债合计	585	700	698	696
负债合计	2,999	3,389	3,591	4,093
股本	437	437	437	437
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,486	1,511	1,629	1,852
负债和股东权益合计	4,485	4,900	5,220	5,945

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.91	3.55	21.26	29.72
EBIT 增长率	437.68	11.09	139.90	62.25
净利润增长率	3988.03	-49.55	467.88	89.52
盈利能力 (%)				
毛利率	11.26	10.64	13.08	14.32
净利率	1.25	0.61	2.86	4.18
总资产收益率 ROA	0.92	0.42	2.25	3.75
净资产收益率 ROE	2.76	1.37	7.22	12.04
偿债能力				
流动比率	1.09	1.08	1.11	1.16
速动比率	0.71	0.78	0.78	0.81
现金比率	0.11	0.14	0.13	0.13
资产负债率 (%)	66.87	69.16	68.80	68.86
经营效率				
应收账款周转天数	135.48	165.00	150.00	140.00
存货周转天数	94.02	80.92	80.92	80.92
总资产周转率	0.88	0.72	0.81	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.09	0.05	0.27	0.51
每股净资产	3.40	3.46	3.73	4.24
每股经营现金流	-0.54	0.08	0.75	0.85
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	154	305	54	28
PB	4.2	4.2	3.9	3.4
EV/EBITDA	36.63	32.93	19.88	14.04
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	41	21	118	223
折旧和摊销	135	150	186	221
营运资金变动	-464	-193	-51	-154
经营活动现金流	-237	36	328	373
资本开支	-653	-246	-201	-227
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-660	-276	-205	-233
股权募资	693	0	0	0
债务募资	324	390	-73	-2
筹资活动现金流	957	346	-136	-69
现金净流量	59	106	-13	72

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026