

买入

业务升级提高 ASP，墨西哥生产改善提升毛利率

信邦控股 (1571.HK)

2024-10-31 星期四

目标价：**4.5 港元**
现价：3.65 港元
预计升幅：22.6%

重要数据

日期	2024-10-30
收盘价 (港元)	3.65
总股本 (亿股)	10.03
总市值 (亿港元)	36
净资产 (亿港元)	38.6
总资产 (亿港元)	51.8
52 周高低 (港元)	3.96/2.2
每股净资产 (港元)	3.87

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Green Pinnacle Holdings Limited (73.4%)
Greater Talent Investments Limited (6.3%)

相关报告

更新报告: 业务升级提升竞争力, 在手订单保障增长确定性-YS-20230925
信邦控股(1571.HK)-更新报告-20220328
信邦控股(1571.HK)-首发报告-20201223

研究部

姓名: 杨森
SFC: BJO644
电话: 0755-21519178
Email: yangsen@gyzq.com.hk

投资要点

➤ 2024H1 公司收入与利润稳健增长，资产结构不断优化

2024H1 公司收入为人民币 (下同) 1646.4 百万元, 同比增长 8.6%, 创历史新高; 同期公司拥有应占未经审核溢利约人民币 322.2 百万元, 同比增长 22.2%。

2024 年 6 月 30 日, 公司拥有现金 9.78 亿, 比 2023 年底增长 46.6%; 公司银行贷款为 62.3 百万人民币, 比 2023 年底下降 11.6%。

➤ 2024 年全球汽车销量增速放缓, 公司重新定位业务实现增长

根据公司资料, 市场一般预计 2024 年全球汽车销量将较 2023 年略有增长。尽管增长有放缓, 但 2024 年的销量预计将超过 92 百万辆, 为 2018 年以来的最高水平。

公司定位调整为“全球化供应商”, 专注于汽车塑料件表面处理业务。2024H1 公司汽车零部件销售总量由 2023 年上半年的约 193.5 百万件减少约 4.3 百万件至 2024 年上半年的约 189.2 百万件, 报告期间整体平均售价上升 11.1%。

➤ 科学管理叠加墨西哥工厂改善, 公司毛利率持续提升

与 2023 年上半年的 33.4% 相比, 2024H1 公司毛利率提高至 37.3%: 1) 2024 年上半年, 公司销售收入增长 8.6%, 销售成本保持稳定, 较 2023 年上半年仅增加约 2.2%; 2) 自 2024 年以来, 墨西哥工厂的经营业绩及效率得到进一步改善, 并一直在稳步前进, 为公司的综合业绩做出积极贡献。

➤ 维持“买入”评级, 目标价 4.5 港元/股

截至 2024 年 6 月 30 日, 公司在手订单总额约人民币 105 亿元, 未来业务收入的保障度较高。我们预测公司 2024~2026 年收入分别为 31.85 (+1.5%)、34.38 (+8%) 和 36.78 (+7%) 亿元人民币, 归母净利润 6.33 (+4.2%)、6.96 (+10%) 和 7.53 (+8.1%) 亿元人民币。未来三年净利润平均增速为 7.5%。按照稳健原则, 我们认为按照 2024 年 6.5 倍 PE 是计算公司估值是合理的, 对应目标价 4.5 港元/股, 距离现价有 22.6% 的上升空间, 给予“买入”评级。

(百万元人民币)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,908.1	3,136.3	3,184.5	3,438.2	3,678.2
同比增长		7.8%	1.5%	8.0%	7.0%
归母净利润	431.3	607.4	633.1	696.2	753.0
同比增长		40.8%	4.2%	10.0%	8.1%
毛利率	30.6%	35.5%	37.5%	38.0%	38.3%
每股收益(元)	0.43	0.61	0.63	0.69	0.75
PE@3.65HKD	7.8	5.5	5.3	4.8	4.5

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

报告正文

2024H1 公司收入与利润稳健增长，资产结构不断优化

2024H1 公司收入为人民币（下同）1646.4 百万元，同比增长 8.6%，创历史新高；同期公司拥有人应占未经审核溢利约人民币 322.2 百万元，同比增长 22.2%。

2024 年 6 月 30 日，公司拥有现金 9.78 亿，比 2023 年底增长 46.6%；公司银行贷款为 62.3 百万人民币，比 2023 年底下降 11.6%。

图 1：2024 年 H1 总体经营数据

利润表 (RMB' 000)			
	1H2024	1H2023	变化
收入	1,646.4	1,515.4	+8.6%
毛利率	37.3%	33.4%	+3.9个百分点
股东应占利润	322.2	263.7	+22.2%
资产负债表 (RMB' 000)			
	2024年6月30日	2023年12月31日	变化
现金	978.0	667.2	+46.6%
银行贷款	62.3	70.5	-11.6%
营运资金	1,553.7	1,471.9	+5.6%

资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

2024 年全球汽车销量或缓慢增长

根据公司资料，市场一般预计 2024 年全球汽车销量将较 2023 年略有增长。尽管增长有放缓，但 2024 年的销量预计将超过 92 百万辆，为 2018 年以来的最高水平。由于库存恢复速度快于预期，加上消费需求环境更加严峻，预计 2024 年汽车产量将略有下降。

分区域看，欧洲方面，2024 年上半年，在德国前三大高端的原始设备制造商中，宝马的销量最为强劲，为唯一一个大幅提高电池电动汽车交付量的品牌，而梅赛德斯-奔驰及保时捷则在低需求中挣扎。

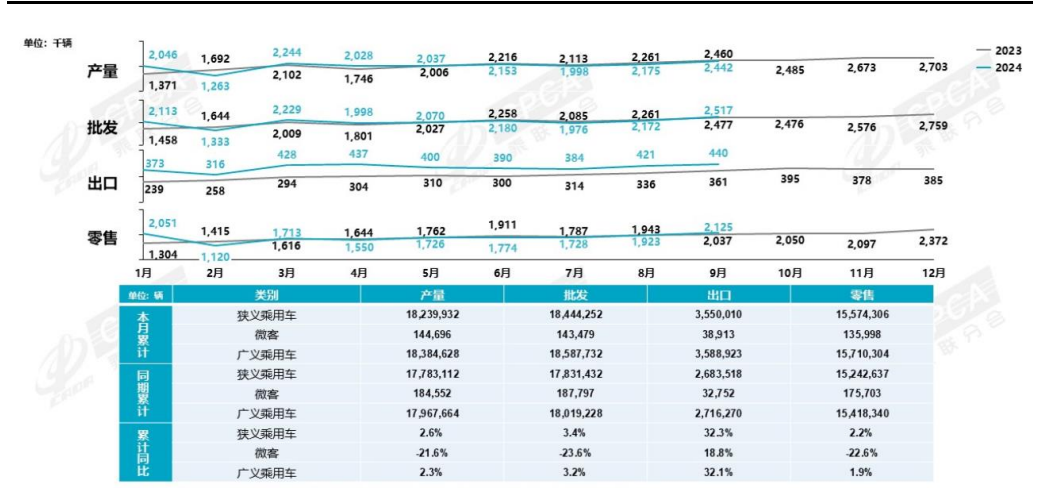
今年上半年，宝马汽车的总销量增长 2.3%，达到近 1.1 百万辆，其中电池电动汽车的销量增长 34%，总共达到近 180,000 辆。梅赛德斯-奔驰的电池电动汽车销量约为去年同期的一半，为 93,400 辆，同比下降 17%。梅赛德斯-奔驰核心品

牌的总销量下降 6%，为 960,000 辆。保时捷的高价汽车销量较低，其销量下降 7%，仅为 155,900 辆，在中国的降幅尤为明显，达到三分之一。

美国方面，通用汽车公司报告称，该公司 2024 年第二季度销售近 700,000 辆轿车及轻型卡车，较上年同期增长不到 1%。该公司表示，这是自 2020 年第四季度以来的最佳表现，2024 年前六个月的销量共计 1.3 百万辆，较 2023 年同期略有下降。

在中国，2024 年 1~9 月广义乘用车零售销量为 1571 万辆，同比增长 1.9%。

图 2：2024 年 1~9 月中国乘用车行业数据




资料来源：中国汽车流通协会、国元证券经纪（香港）整理

公司定位调整为“全球化供应商”，专注于汽车塑料件表面处理业务

根据公司在 2023 年年报中的披露，公司战略聚焦喷涂/喷涂加电镀产品及组装工艺，2024H1 公司汽车零部件销售总量由 2023 年上半年的约 193.5 百万件减少约 4.3 百万件至 2024 年上半年的约 189.2 百万件，报告期间整体平均售价上升 11.1%。

与 2023 年的平均产品良品率约 93.5% 相比，公司 2024 年上半年的平均产品良品率略有上升，达到约 93.9%。

图 3：公司业务和策略调整

新目标	国际领先的汽车装饰件供应商	
老业务升级	<ul style="list-style-type: none"> 全线产品大件化、组装率上升 喷涂产品占比持续上升 氛围灯零件 PVD零件 	
新业务发展	<ul style="list-style-type: none"> 车载屏领域 汽车ABC柱和门槛领域 	
未来业务方向	<ul style="list-style-type: none"> 加强塑料件表面处理多样化能力 承接更多T2高价值订单 继续研发碳纤维装饰件技术 包覆类产品的推广 	

资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

图 4：公司上半年业务区域占比变化

	1H2024 占总收入 比例	1H2023 占总收入 比例	变化 百分点	1H2024 ASP (RMB)	1H2023 ASP (RMB)	变化%
中国	34.9%	34.6%	+0.3	6.87	5.95	+16.0%
北美	48.2%	48.2%	-	11.96	10.79	+10.8%
欧洲	12.0%	14.3%	-2.3	7.93	8.19	-3.2%
其他	4.9%	2.9%	+2.0	5.64	4.08	+38.2%
总计	100%	100%		8.70	7.83	+11.1%

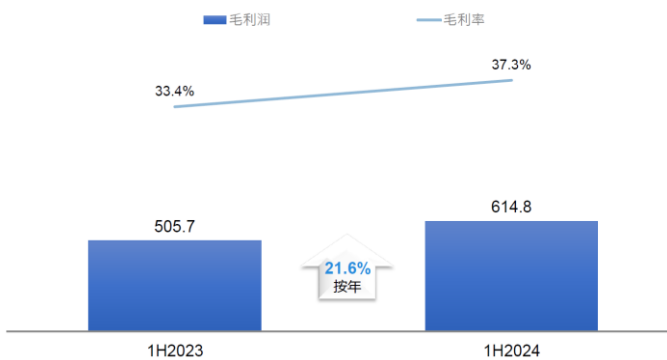
资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

科学管理叠加墨西哥工厂改善，公司毛利率持续提升

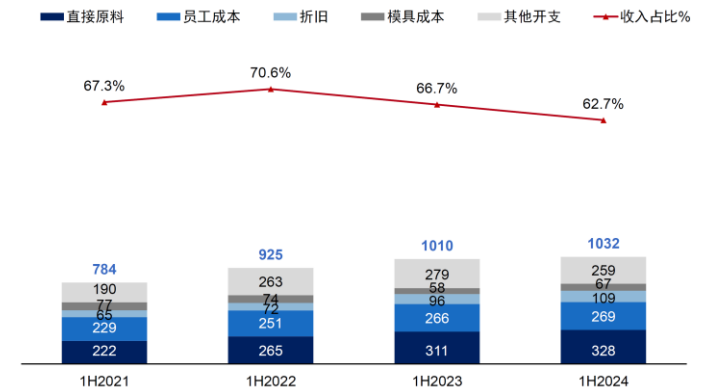
与 2023 年上半年的 33.4% 相比，2024H1 公司毛利率提高至 37.3%。2024 年上半年及 2023 年上半年的毛利分别约为人民币 614.8 百万元及约人民币 505.7 百万元，增幅约为 21.6%。毛利增加由于以下因素的综合影响：

- 1) 2024 年上半年，公司销售收入增长 8.6%，另一方面，销售成本保持稳定，较 2023 年上半年仅增加约 2.2%。公司受惠于持续的成本及员工人数控制，2024 年上半年的毛利较 2023 年上半年有所增长，毛利率亦有所改善；
- 2) 自 2024 年以来，墨西哥工厂的经营业绩及效率得到进一步改善，并一直在稳步前进，为公司的综合业绩做出积极贡献。

随着墨西哥工厂的生产持续改善，公司整体毛利率有望保持提升趋势。

图 5：公司毛利率大幅改善


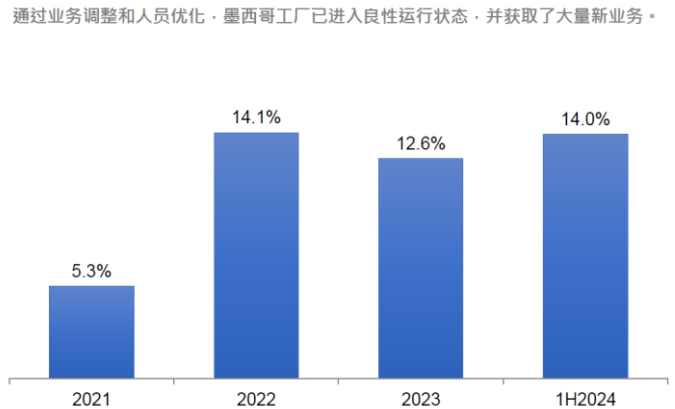
资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

图 6：公司成本得到有效控制


资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

图 7：墨西哥工厂逐步崛起

位置	Lagos de Moreno市
占地	91,873平方米
厂房建筑面积	54,290平方米
仓库建筑面积	8,750平方米
员工	共780人，其中约60人为中国外派员工
月销售	已达到约530万美元
主要客户	国际知名EV品牌T客户、通用、福特等 截至2024年6月30日，以下客户占墨西哥工厂总销售的比例为： • 通用：46.4% • 国际知名EV品牌T客户：41.8% • 本田：5.2%
未来计划	充分利用现有产能，争取更多北美市场订单
战略意义	<ul style="list-style-type: none"> 标志着信邦成为真正的全球化供应商 有助于规避中美贸易战风险 有助于拓展强劲的北美市场 为信邦的长远发展提供支持


图 8：墨西哥工厂收入占公司总收入比例


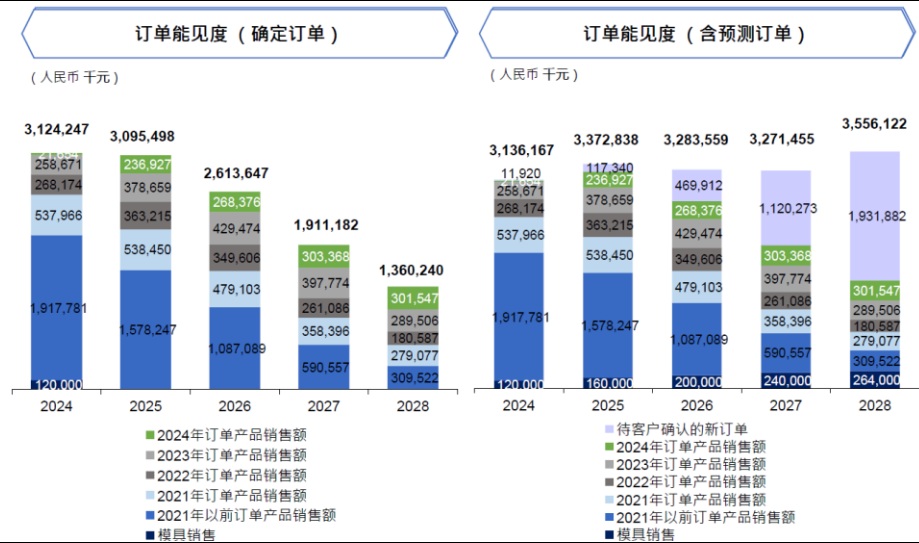
资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

盈利预测与估值建议

截至2024年6月30日，公司在手订单总额约人民币105亿元，未来业务收入的保障度较高。我们认为公司业务结构和客户结构稳健，且有持续优化空间。公司墨西哥工厂的盈利能力处于上升轨道，有助于公司盈利能力在未来几年中保持增长。我们预测公司2024~2026年收入分别为31.85（+1.5%）、34.38（+8%）和36.78（+7%）亿元人民币，归母净利润6.33（+4.2%）、6.96（+10%）和7.53（+8.1%）亿元人民币。

我们预测公司未来三年净利润平均增速为7.5%。按照稳健原则，我们认为按照2024年6.5倍PE是计算公司估值是合理的，对应目标价4.5港元/股，距离现价有22.6%的上升空间，给予“买入”评级。

图 9：截至2024年6月30日，公司在手订单总额约人民币105亿元


资料来源：公司官网、国元证券经纪（香港）整理

风险提示

- 全球汽车销量增速不及预期；
- 公司海外产能盈利能力增长不及预期；
- 公司整体订单不及预期。

财务报表摘要

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:						营业总收入	2,908.1	3,136.3	3,184.5	3,438.2	3,678.2
现金及现金等价物	341.5	667.2	958.6	1,205.3	1,328.1	主营业务收入	2,882.9	3,102.9	3,149.5	3,401.4	3,639.5
应收款项合计	1,039.4	1,025.9	1,007.8	1,088.5	1,164.6	其他营业收入	25.3	33.4	35.1	36.8	38.7
存货	598.0	598.3	598.4	646.3	691.5	营业总支出	2,431.8	2,461.2	2,436.6	2,614.5	2,786.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	2,000.8	1,999.9	1,968.4	2,108.9	2,245.6
流动资产合计	1,979.0	2,291.3	2,564.8	2,940.0	3,184.3	营业开支	431.0	461.3	468.2	505.6	541.0
非流动资产:						营业利润	476.3	675.1	747.9	823.7	891.6
固定资产净值	1,562.6	1,692.3	1,861.5	2,047.7	2,252.5	净利息和其他非经常性收	38.2	74.3	40.0	43.2	46.2
权益性资产和其他长期投资	8.3	7.9	8.1	8.0	8.1	除税前利润	514.6	749.5	787.9	866.9	937.8
商誉及无形资产	120.3	86.7	91.0	91.9	92.9	减: 所得税	86.1	144.8	157.6	173.4	187.6
其他非流动资产	293.9	354.1	276.0	223.7	340.3	少数股东损益	-2.8	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7
非流动资产合计	1,985.2	2,141.0	2,236.7	2,371.4	2,693.7	持续经营净利润	431.3	607.4	633.1	696.2	753.0
总资产	3,964.1	4,432.3	4,801.5	5,311.4	5,878.0	净利润	431.3	607.4	633.1	696.2	753.0
流动负债:						归属普通股股东净利润	431.3	607.4	633.1	696.2	753.0
应付账款及票据	389.5	397.7	377.9	408.2	436.7						
应交税金	115.6	123.8	119.7	129.2	138.3						
交易性金融负债			0.0	0.0	0.0						
短期借贷及长期借贷当期到	75.6	0.0	0.0	0.0	0.0						
其他流动负债	295.9	297.9	284.0	306.6	328.0						
流动负债合计	876.6	819.4	781.6	844.0	903.0						
非流动负债:											
长期借贷	70.2	70.5	71.6	77.3	82.7						
其他非流动负债	98.5	67.1	68.1	73.6	78.7						
非流动负债合计	168.7	137.6	139.8	150.9	161.4						
总负债	1,045.3	957.1	921.4	994.9	1,064.4						
股东权益:											
普通股股本	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5						
储备	2,831.6	3,223.0	3,666.1	4,153.5	4,680.6						
其他综合性收益	1.5	169.3	131.0	80.0	50.0						
归属母公司股东权益	2,920.6	3,479.8	3,884.6	4,321.0	4,818.0						
少数股东权益	-1.8	-4.5	-4.5	-4.5	-4.5						
股东权益合计	2,918.8	3,475.3	3,880.1	4,316.5	4,813.5						
总负债及总权益	3,964.1	4,432.3	4,801.5	5,311.4	5,878.0						

现金流量表					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动产生的现金流量净:	449.3	897.6	911.4	885.6	770.3
投资活动产生的现金流量净:	-165.4	-261.9	-235.7	-212.1	-190.9
筹资活动产生的现金流量净:	-94.4	-325.2	-395.3	-426.8	-456.5
汇率变动的的影响	3.4	15.1	11.0	-	-
现金净流量:					
现金及现金等价物净增加额	192.9	325.6	291.4	246.7	122.8
现金及现金等价物期初余额	148.7	341.5	667.2	958.6	1,205.3
现金及现金等价物期末余额	341.5	667.2	958.6	1,205.3	1,328.1

(百万元人民币)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,908.1	3,136.3	3,184.5	3,438.2	3,678.2
同比增长	-1.3%	7.8%	1.5%	8.0%	7.0%
归母净利润	431.3	607.4	633.1	696.2	753.0
同比增长	2.4%	40.8%	4.2%	10.0%	8.1%
毛利率	30.6%	35.5%	37.5%	38.0%	38.3%
每股收益(元)	0.43	0.61	0.63	0.69	0.75
PE@3.65HKD	7.8	5.5	5.3	4.8	4.5

数据来源: wind、公司财报、国元证券经纪(香港)预测和整理

投資評級定義和免責條款

投資評級

買入	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅不小於 20%
持有	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅在正負 20% 之間
賣出	未來 12 個月內目標價距離現價漲幅不小於 -20%
未評級	對未來 12 個月內目標價不做判斷

免責條款

一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究报告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目标價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的投資策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目标、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版。复制、刊登、發表或引用。

分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。