

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

常熟汽饰 (603035. SH)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

常熟汽饰 (603035. SH) : 营收及业绩稳健向上, 新产能积极推进

2023 年 9 月 1 日

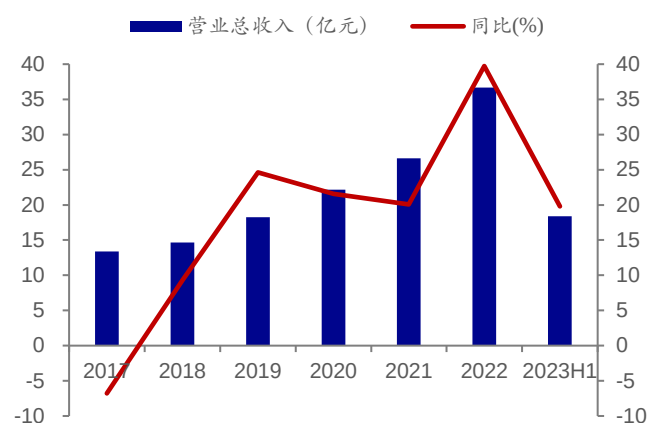
事件: 公司发布 2023 半年度报告, 2023 年上半年公司实现营收 18.4 亿元, 同比+19.8%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比+14.8%; 其中 23Q2 实现营业收入 10.0 亿元, 同比+16.5%, 环比+17.9%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比+13.4%。销售毛利率 20.2%, 同比+0.1pct, 环比-1.2pct; 销售净利率 13.9%, 同比-0.3pct, 环比+3.1pct。

点评:

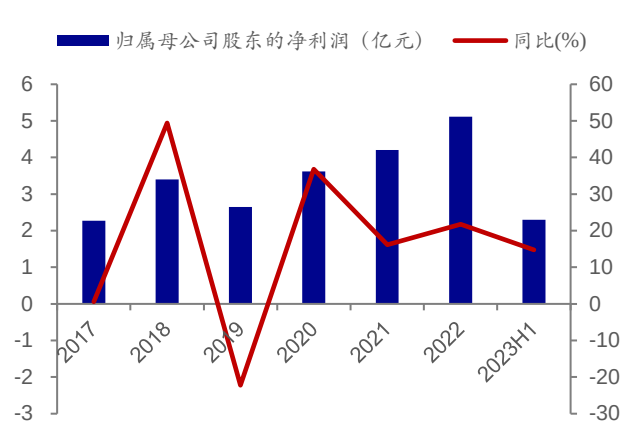
- **新老客户订单放量, 公司 Q2 业绩稳健增长。**公司 Q2 实现营业收入 10.0 亿元, 同比+16.5%, 环比+17.9%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比+13.4%, 环比+50.0%。新能源汽车及中高端传统汽车厂订单稳定增长, 包括一汽大众、北京奔驰、华晨宝马等知名传统整车厂及比亚迪、特斯拉、理想等快速增长的新能源汽车品牌。23 上半年公司新能源销售占比为 31.4%, 同比提升 5.9pct。23H1 公司本部 (口径为净利润-投资收益) 实现净利润 1.2 亿元, 占比为 53.9%。项目订单储量有望保障后续业绩涨势稳定。
- **期间费用率稳中有降, 规模效应助力毛利率水平稳定。**公司 23H1 销售/管理/财务费用率为 0.8%/6.4%/1.2%, 同比持平。毛利率 20.2%, 同比+0.1pct, 环比-1.2pct; 净利率 13.9%, 同比-0.3pct, 环比+3.1pct。2023 年, 公司共有合肥、大连、肇庆、安庆四大新基地有望小批量投入生产。规模效应摊薄营业成本, 公司盈利能力有望稳步向上。
- **主创新优势叠加布局智能座舱助力客户战略赋能。**公司 2023 年 1-6 月份, 公司先后完成了德国慕尼黑研发中心、天津工程中心模检具及自动化工厂的搭建, 为客户提供从“项目工程开发和设计, 到模检具设计和制造、设备自动化解决方案、试验和验证以及成本优化方案”的一体化综合服务方案, 成为多家整车厂首选。智能座舱方面, 公司紧跟新能源汽车迅速崛起的契机, 陆续收获了集度、零跑、小米、比亚迪等项目定点, 为公司未来获取更多业务及可持续发展夯实了新的基础。
- **盈利预测与投资建议:**我们认为随着公司新项目持续上量, 智能座舱产品助力产品结构持续提升, 新建产能逐步投产, 公司盈利水平及估值有望双升。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.0、7.9、9.5 亿元, 对应 EPS 分别为 1.8、2.1、2.5 元, 对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、8 倍。
- **风险因素:**原材料价格波动、新项目拓展不及预期、车市销量不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,623	3,666	4,559	5,602	6,722
增长率 YoY %	18.3%	39.7%	24.4%	22.9%	20.0%
归属母公司净利润 (百万元)	420	512	699	791	951
增长率 YoY%	16.2%	21.8%	36.6%	13.1%	20.3%
毛利率%	24.3%	21.7%	22.5%	22.7%	24.5%
净资产收益率 ROE%	10.2%	11.0%	13.5%	13.3%	13.7%
EPS(摊薄)(元)	1.11	1.35	1.84	2.08	2.50
市盈率 P/E(倍)	17.15	14.09	10.31	9.12	7.58
市净率 P/B(倍)	1.76	1.56	1.39	1.21	1.04

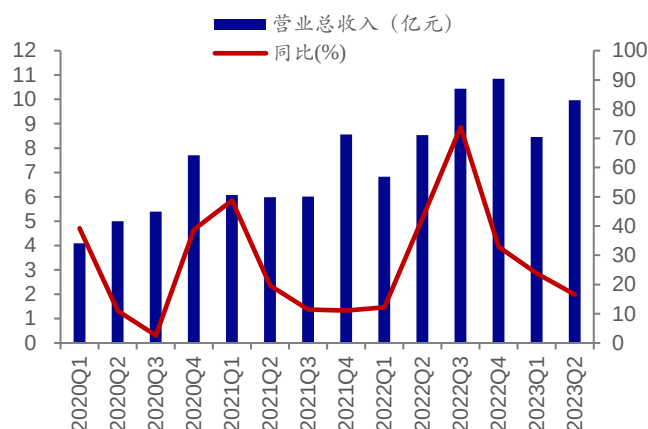
资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2023年9月1日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


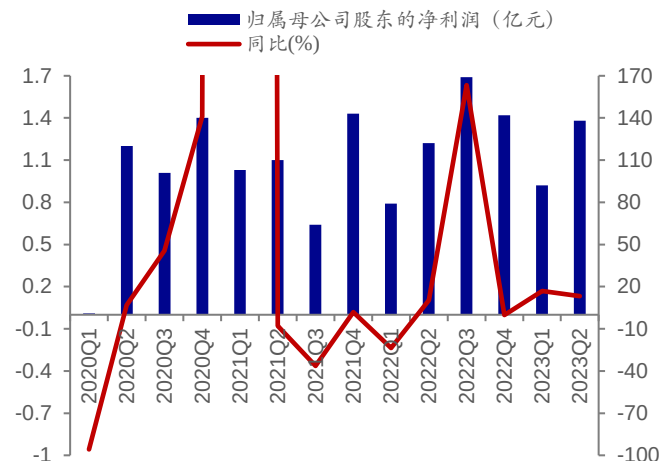
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


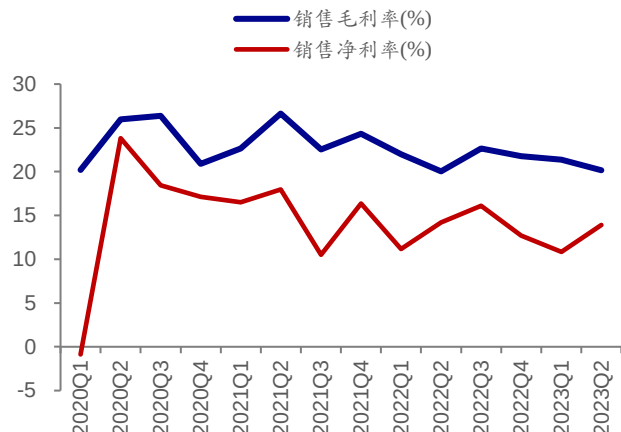
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


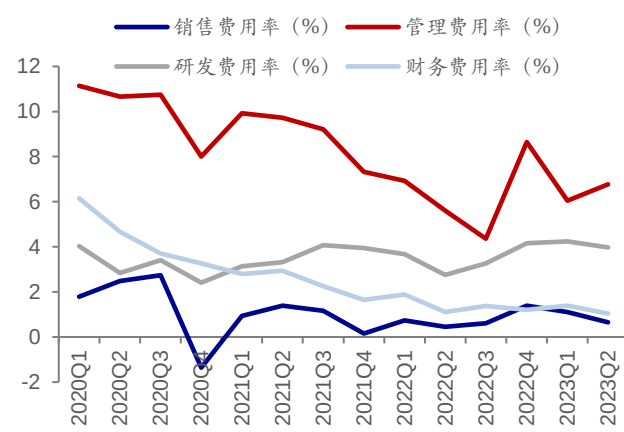
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,435	3,180	4,245	5,455	6,700
货币资金	443	731	545	1,419	1,800
应收票据	54	105	180	207	233
应收账款	917	1,315	1,762	1,960	2,477
预付账款	23	20	29	45	49
存货	463	593	1,157	1,171	1,346
其他	535	415	573	655	795
非流动资产	5,081	5,358	5,570	5,574	5,728
长期股权投资	2,009	2,050	2,003	2,047	2,059
固定资产（合计）	1,947	1,956	2,024	2,062	2,056
无形资产	275	281	298	302	311
其他	851	1,070	1,245	1,164	1,301
资产总计	7,515	8,538	9,815	11,029	12,428
流动负债	2,717	3,326	4,196	4,609	5,115
短期借款	699	700	940	521	688
应付票据	665	887	1,031	1,440	1,455
应付账款	746	1,050	1,266	1,494	1,688
其他	608	688	959	1,154	1,285
非流动负债	684	576	440	458	401
长期借款	285	312	214	233	170
其他	399	263	226	225	230
负债合计	3,402	3,901	4,636	5,068	5,516
少数股东权益	13	4	3	-5	-7
归属母公司股东权益	4,101	4,633	5,176	5,967	6,918
负债和股东权益	7,515	8,538	9,815	11,029	12,428

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,623	3,666	4,559	5,602	6,722
同比 (%)	18.3%	39.7%	24.4%	22.9%	20.0%
归属母公司净利润	420	512	699	791	951
同比 (%)	16.2%	21.8%	36.6%	13.1%	20.3%
毛利率 (%)	24.3%	21.7%	22.5%	22.7%	24.5%
ROE%	10.2%	11.0%	13.5%	13.3%	13.7%
EPS (摊薄)(元)	1.11	1.35	1.84	2.08	2.50
P/E	17.15	14.09	10.31	9.12	7.58
P/B	1.76	1.56	1.39	1.21	1.04
EV/EBITDA	13.05	11.28	7.62	5.71	4.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,623	3,666	4,559	5,602	6,722
营业成本	1,986	2,872	3,532	4,329	5,072
营业税金及附加	33	36	44	54	69
销售费用	22	30	39	47	57
管理费用	237	234	294	439	600
研发费用	97	128	187	294	357
财务费用	62	50	46	41	24
减值损失合计	-18	-13	-5	-8	0
投资净收益	274	217	265	414	429
其他	17	26	58	55	81
营业利润	459	544	736	859	1,052
营业外收支	4	5	5	4	4
利润总额	463	549	741	862	1,056
所得税	52	46	43	80	106
净利润	411	503	698	782	950
少数股东损益	-9	-8	-1	-8	-1
归属母公司净利润	420	512	699	791	951
EBITDA	552	756	1,058	1,188	1,399
EPS (当年)(元)	1.19	1.37	1.84	2.08	2.50

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	341	415	51	1,194	352
净利润	411	503	698	782	950
折旧摊销	313	383	272	284	319
财务费用	66	52	54	47	40
投资损失	-274	-217	-265	-414	-429
营运资金变动	-210	-313	-703	490	-529
其它	34	7	-4	4	1
投资活动现金流	-3	-126	-236	128	-41
资本支出	-207	-329	-620	-239	-475
长期投资	79	40	44	-45	-13
其他	126	164	340	412	447
筹资活动现金流	-423	-31	-2	-448	70
吸收投资	10	0	-1	0	0
借款	1,355	1,803	141	-400	104
支付利息或股息	-159	-177	-207	-47	-40
现金流净增加额	-86	260	-186	874	381

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券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并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。