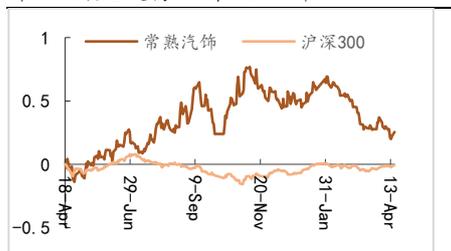


常熟汽饰(603035)公司简评报告 | 2023.04.17

评级： 买入

岳清慧
汽车首席分析师
SAC 执证编号: S0110521050003
yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	17.82
一年内最高/最低价 (元)	25.40/11.18
市盈率 (当前)	13.23
市净率 (当前)	1.46
总股本 (亿股)	3.80
总市值 (亿元)	67.72

资料来源：聚源数据

相关研究

- 常熟汽饰 2022 年三季报点评：业绩增长超预期，新项目量产提升盈利能力
- 【首创证券】常熟汽饰 (603035) 2022 年中报点评：新能源业务驱动营收逆势增长，利润释放仍有空间

核心观点

- **公司发布公告 2022 年报：**报告期内，公司实现营业收入 36.66 亿元，同比增长 39.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.11 亿元，同比增长 21.76%；实现扣除非经常性损益的净利润 4.55 亿元，同比增长 30.99%。
- **公司营收业绩增长符合预期，新能源业务助力公司实现业务增长。**更加完善的客户体系和收入结构，2022 年公司把握新能源行业增长机会，快速扩充新能源客户，公司承接的理想、特斯拉、长城汽车、北汽越野、零跑、哪吒等新客户新项目先后竣工投产，出货量将持续增加。2022 年公司新能源销售占总销售比例达 31%，与 2021 年新能源销售占总销售比例 24.5%有进一步提升。我们预计在 2023 年新能源业务占比将进一步快速提升。后续公司将围绕全球中高端品牌、中国自主品牌和新能源品牌三大客户体系，提供模块化方案，为客户赋能和降本增效。
- **受产品年降和数字化工厂投入提升使得公司盈利能力短期承压。**2022 年公司毛利率 21.66%，同比-2.39pct，毛利率下降主要是数字化工厂软硬件投入增加、职工平均工资上升以及部分老项目正常年降所致。净利率 13.73%，同比-1.7pct，净利率主要是随毛利率下行，同时公司展开更高效的数字化管理，进行降本。
- **积极扩充智能座舱产品。**2022 年仪表板和门内护板依然是公司主力产品，门内护板销量同比增长 61.04%，仪表板销量同比增长 16.83%。公司积极开拓智能座舱业务，与华为、博泰等外部优质企业合作开发高品质产品，公司也陆续收获了集度、零跑、小米、比亚迪等项目定点，为公司未来获取更多的智能座舱业务及可持续发展夯实了新的基础。
- **更加完善的生产基地，推进项目量产。**公司拥有十四个生产基地：常熟、长春、沈阳、北京、芜湖、成都、佛山、天津、余姚、上饶、宜宾、大连、合肥、肇庆。2023 年公司合肥、大连、肇庆三大新基地将小批量投产，优化内部资源和产能结构，保证大众安徽、奇瑞、小鹏、比亚迪等新项目顺利量产。
- **投资建议：**我们预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年实现营业收入为 45.5 亿元、56.2 亿元和 69.6 亿元，对应归母净利润为 6 亿元、7.2 亿元和 8.8 亿元，以今日收盘价计算 PE 为 11.7 倍、9.7 倍和 7.9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车需求复苏不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期，行业降价促销对行业利润影响超预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	36.7	45.5	56.2	69.6
营收增速 (%)	37.7	24.2	23.5	23.9
净利润 (亿元)	5.1	6.0	7.2	8.8
净利润增速 (%)	21.8	17.14	20.1	22.3
EPS(元/股)	1.35	1.58	1.90	2.32
PE	13.7	11.7	9.7	7.9

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3180	3985	5093	6486	经营活动现金流	415	457	510	631
现金	731	977	1383	1896	净利润	512	599	720	881
应收账款	1315	1610	1988	2462	折旧摊销	368	100	95	90
其它应收款	9	12	14	18	财务费用	52	50	50	50
预付账款	20	24	30	37	投资损失	-217	-271	-282	-294
存货	593	728	894	1102	营运资金变动	-276	-20	-71	-92
其他	406	504	622	771	其它	-15	8	9	11
非流动资产	5358	5458	5564	5675	投资活动现金流	-126	69	80	92
长期投资	2050	2050	2050	2050	资本支出	330	150	150	150
固定资产	1956	2105	2254	2403	长期投资	656	0	0	0
无形资产	428	385	347	312	其他	-452	219	230	242
其他	335	335	335	335	筹资活动现金流	-31	-280	-184	-210
资产总计	8538	9443	10657	12161	短期借款	700	700	700	700
流动负债	3326	3755	4394	5192	长期借款	76	-116	0	0
短期借款	700	700	700	700	其他	-121	-114	-134	-160
应付账款	1050	1305	1604	1977	现金净增加额	259	245	406	513
其他	32	40	50	61					
非流动负债	576	576	576	576	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	312	312	312	312	成长能力				
其他	161	161	161	161	营业收入	37.7%	24.2%	23.5%	23.9%
负债合计	3901	4331	4970	5767	营业利润	18.5%	18.4%	21.5%	23.6%
少数股东权益	4	-6	-18	-32	归属母公司净利润	21.8%	17.1%	20.1%	22.3%
归属母公司股东权益	4633	5118	5705	6425	获利能力				
负债和股东权益	8538	9443	10657	12161	毛利率	21.7%	21.6%	22.0%	22.3%
					净利率	14.0%	13.2%	12.8%	12.6%
					ROE	11.0%	11.7%	12.6%	13.7%
					ROIC	8.7%	9.6%	10.5%	11.6%
利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	3666	4553	5622	6964	资产负债率	45.7%	45.9%	46.6%	47.4%
营业成本	2872	3570	4388	5408	净负债比率	13.2%	10.7%	9.5%	8.3%
营业税金及附加	36	45	56	69	流动比率	0.96	1.06	1.16	1.25
营业费用	30	42	52	65	速动比率	0.78	0.87	0.96	1.04
研发费用	128	159	196	243	营运能力				
管理费用	234	282	348	425	总资产周转率	0.43	0.48	0.53	0.57
财务费用	50	50	50	50	应收账款周转率	3.06	2.88	2.89	2.89
资产减值损失	-32	-32	-32	-32	应付账款周转率	1.72	1.64	1.63	1.64
公允价值变动收益	8	8	8	8	每股指标(元)				
投资净收益	252	262	274	286	每股收益	1.35	1.58	1.90	2.32
营业利润	544	644	783	967	每股经营现金	1.09	1.20	1.34	1.66
营业外收入	6	6	6	6	每股净资产	12.19	13.47	15.01	16.91
营业外支出	1	1	1	1	估值比率				
利润总额	549	649	787	972	P/E	13.7	11.7	9.7	7.9
所得税	46	59	79	105	P/B	1.51	1.37	1.23	1.09
净利润	503	590	708	866					
少数股东损益	-8	-10	-12	-14					
归属母公司净利润	512	599	720	881					
EBITDA	594	795	928	1107					
EPS (元)	1.35	1.58	1.90	2.32					

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现