

投资评级 买入

上次评级 买入

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

# 冠盛股份(605088): 23Q2 业绩高增, 新产品线高速加载促盈利提升

2023年08月22日

**事件:** 公司发布 2023 半年度报告, 2023 年上半年公司实现营收 15.1 亿元, 同比+9.4%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比+33.5%; 其中 23Q2 实现营业收入 8.8 亿元, 同比+14.0%, 环比+40.0%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+38.4%, 环比+292.9%。2023Q2 销售毛利率 28.0%, 同比+6.8pct, 环比+4.6pct; 销售净利率 12.5%, 同比+2.3pct, 环比+8.1pct。

## 点评:

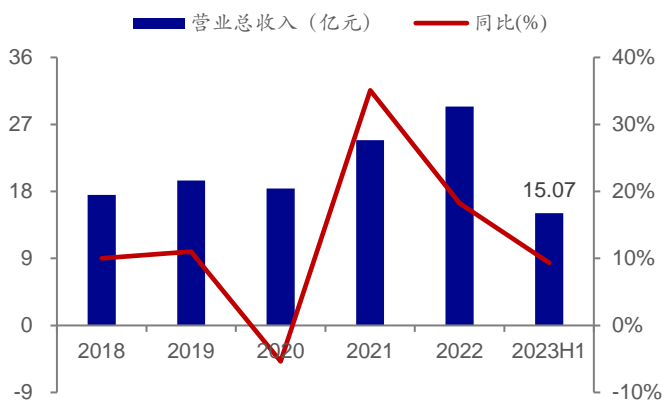
- **营收及利润双增长, 售后市场业务全球布局成效突出。** 公司 23Q2 实现营业收入 8.8 亿元, 同比+14.0%, 环比+40.0%; 归母净利润 1.1 亿元, 同比+38.4%, 环比+292.9%; 扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比+67.8%。23H1 公司业绩实现大幅增长, 主要得益于公司汽车售后市场业务持续推进全球布局及对应的营销仓网体系建设、底盘系统零部件多产品线加载。
- **费用率总体稳定, 新品类高速加载促盈利能力提升。** 费用率方面, 2023Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.1%/6.2%/3.3%/-5.4%, 同比-0.6pct/+1.2pct/-0.2pct/-0.3pct。费用率整体稳定, 管理费用提升主要由于职工薪酬的增加。2023Q2 销售毛利率 28.0%, 同比+6.8pct, 环比+4.6pct; 销售净利率 12.5%, 同比+2.3pct, 环比+8.1pct。随着公司包括橡胶减振、悬架转向在内的新产品线上量, 规模效应逐步体现, 同时生产效率及成本管理卓有成效, 共同带动盈利能力提升, 我们认为产品线拓展带来的盈利提升逻辑有望持续兑现。
- **龙头地位逐步树立, 议价能力有望进一步增强。** 公司主攻汽车底盘系统零部件出海, 主要产品包括等速万向节、传动轴总成、轮毂轴承单元、橡胶减震、悬架转向、减震器等多系列, 客户及营销网络覆盖海外 120 多个国家和地区, 各产品线型号适配全球大多数车型, 是国内少数能够满足客户多产品、多型号、小批量, “一站式”采购需求的汽车传动系统零部件生产厂商之一, 在品牌、产品技术、品质和销售规模等方面在全球汽车后市场已具有较高的影响力和市场地位。近年来售后市场行业集中度呈现逐步上升趋势, 公司有望逐步树立行业龙头地位, 持续提高议价水平及盈利能力。
- **打开前装配套第二成长曲线, 静待新能源客户开拓及产能落成。** 公司开启 OEM+AM 双轮驱动战略, 当前 OEM 传动轴产品已配套赛力斯, 在谈客户包括蔚小理、埃安、比亚迪等。产品方面, 公司合作国机精工新研发驱动电机轴承, 有望凭借降本优势打破外资垄断, 配套新能源主机厂。产能方面, 公司发行可转债投资 OEM 智能工厂建设项目, 建成后有望新增 300 万只新车配套传动轴产能。
- **盈利预测与投资评级:** 公司是国内汽车底盘系统零部件后市场出海龙头, 在后市场领域持续开拓渠道、完善产品线, 有望进一步扩大优势。前装领域, 公司客户、产能、产品均有较好布局, 有望开启 OEM 配套第

二增长曲线。我们预计公司 23-25 年归母净利润为 3.01、3.94、4.86 亿元，对应 PE 分别为 9、7、6 倍，维持“买入”评级。

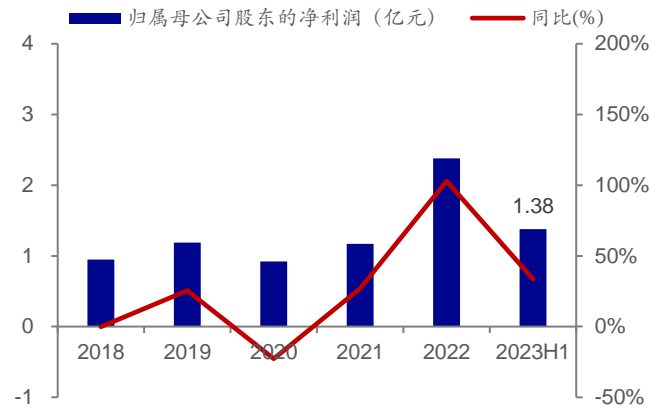
- **风险因素：**海外售后市场增速不及预期、整车配套市场客户拓展不及预期、渠道开拓不及预期、公司新拓产品线营收增速不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,487	2,941	3,442	4,067	4,843
增长率 YoY	35.1%	18.3%	17.0%	18.2%	19.1%
归属母公司净利润 (百万元)	117	238	301	394	486
增长率 YoY	27.1%	102.9%	26.6%	30.9%	23.3%
毛利率	20.2%	23.0%	27.0%	27.5%	27.8%
净资产收益率ROE	7.9%	14.0%	15.6%	17.0%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	0.71	1.43	1.82	2.38	2.93
市盈率 P/E(倍)	24.21	11.93	9.42	7.20	5.84
市净率 P/B(倍)	1.92	1.67	1.47	1.22	1.01

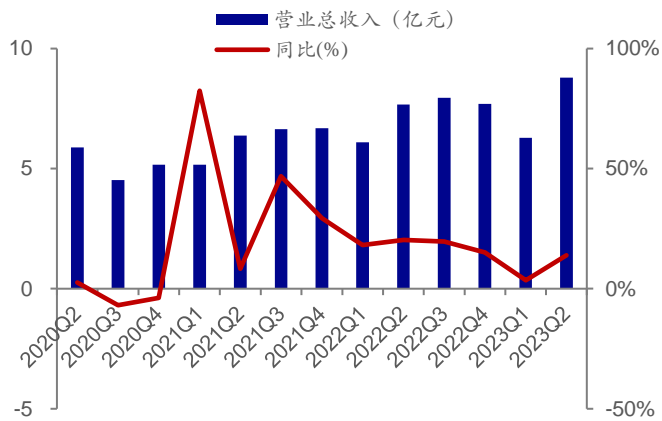
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 21 日收盘价

**图 1：公司历年收入&同比增速**


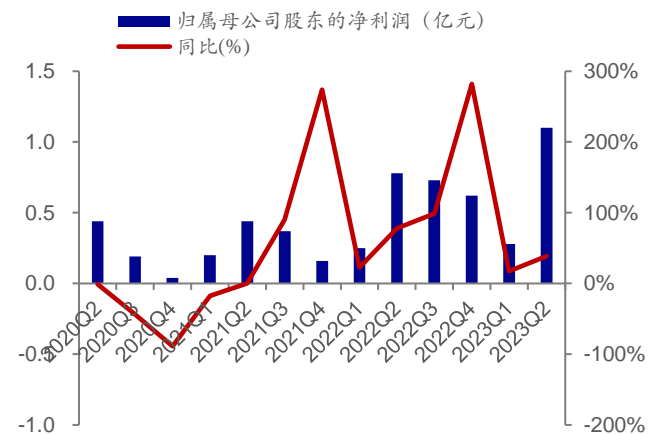
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 2：公司历年归母净利润&同比增速**


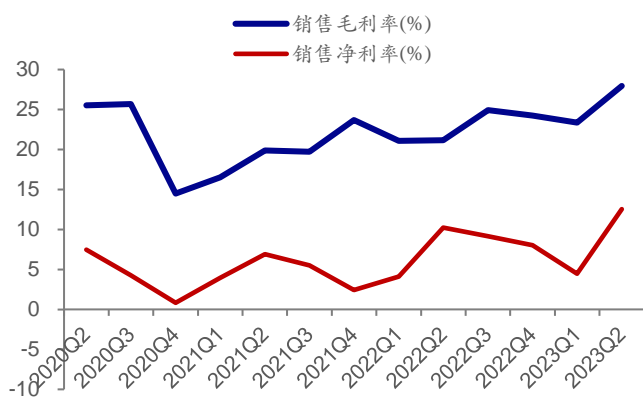
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 3：公司分季度营收&同比增速**


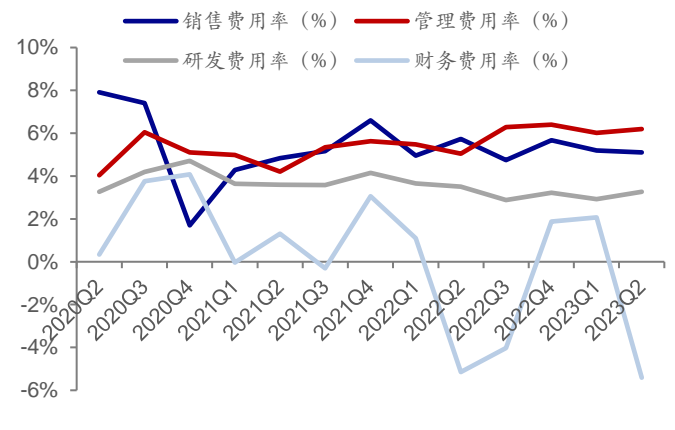
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**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：公司季度毛利率&净利率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 6：公司季度费用率**


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	
<b>流动资产</b>	2,069	2,350	3,174	3,777	4,588	
货币资金	622	629	1,146	1,271	1,471	
应收票据	0	5	4	1	2	
应收账款	439	539	637	795	888	
预付账款	36	42	48	60	70	
存货	620	622	550	741	1,103	
其他	352	512	789	909	1,055	
<b>非流动资产</b>	556	788	886	912	893	
长期股权投资	2	2	2	3	3	
固定资产(合计)	317	410	437	463	472	
无形资产	52	132	129	136	141	
其他	185	244	319	310	276	
<b>资产总计</b>	2,625	3,139	4,060	4,688	5,481	
<b>流动负债</b>	1,040	1,306	1,552	1,779	2,088	
短期借款	0	98	332	309	366	
应付票据	254	511	439	444	493	
应付账款	590	476	543	741	858	
其他	195	221	237	285	371	
<b>非流动负债</b>	106	131	580	586	584	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	106	131	580	586	584	
<b>负债合计</b>	1,146	1,436	2,132	2,366	2,672	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,479	1,702	1,929	2,323	2,809	
<b>负债和股东权益</b>	2,625	3,139	4,060	4,688	5,481	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,487	2,941	3,442	4,067	4,843	
同比(%)	35.1%	18.3%	17.0%	18.2%	19.1%	
归属母公司净利润	117	238	301	394	486	
同比(%)	27.1%	102.9%	26.6%	30.9%	23.3%	
毛利率(%)	20.2%	23.0%	27.0%	27.5%	27.8%	
ROE%	7.9%	14.0%	15.6%	17.0%	17.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.71	1.43	1.82	2.38	2.93	
P/E	24.21	11.93	9.42	7.20	5.84	
P/B	1.92	1.67	1.47	1.22	1.01	
EV/EBITDA	10.06	7.79	5.09	4.14	3.26	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	2,487	2,941	3,442	4,067	4,843	
营业成本	1,986	2,266	2,513	2,949	3,497	
营业税金及附加	12	12	23	27	34	
销售费用	131	156	177	213	252	
管理费用	126	171	211	253	298	
研发费用	93	97	107	128	172	
财务费用	27	-50	4	2	1	
减值损失合计	-11	-16	-15	-13	-13	
投资净收益	31	3	-20	2	2	
其他	-1	1	3	9	30	
<b>营业利润</b>	131	278	376	494	608	
营业外收支	2	-1	0	-1	1	
<b>利润总额</b>	134	277	376	493	609	
所得税	17	40	74	99	122	
<b>净利润</b>	117	238	301	394	486	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	117	238	301	394	486	
EBITDA	184	307	498	579	691	
EPS(当年)(元)	0.73	1.47	1.82	2.38	2.93	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	37	380	355	345	327	
净利润	117	238	301	394	486	
折旧摊销	54	70	54	53	54	
财务费用	28	-15	17	26	27	
投资损失	-31	-18	20	-2	-2	
营运资金变动	-141	62	-61	-150	-260	
其它	9	42	24	24	21	
投资活动现金流	-11	-396	-446	-178	-154	
资本支出	-106	-215	-96	-79	-34	
长期投资	88	-174	-276	-101	-121	
其他	7	-7	-74	2	2	
筹资活动现金流	-34	22	608	-43	27	
吸收投资	54	0	10	0	0	
借款	0	98	234	-23	57	
支付利息或股息	-34	-50	-100	-26	-27	
<b>现金流净增加额</b>	-16	19	517	124	200	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。