

溯联股份（301397）：新能源业务持续增长，华东工厂助力公司新能源战略

2023年8月28日

推荐/维持

溯联股份 公司报告

近日，公司发布 2023 半年报：报告期，公司营收 43,013.10 万元，同比增长 19.02%，归母净利润 7,734.64 万元，同比增长 22.57%，点评如下：

新能源汽车业务快速增长带动营收增长。2023Q2 实现营收 20875.5 万元，同比增长 18.1%，2023H1 营收增长 19.02%。据公司中报，2023H1 公司新能源车收入约为 1.76 亿元，同比增长超过 55%，2023H1 新能源汽车业务占比为 40.9%，成为公司重要的业务支撑。尼龙管路的轻量化、高集成度和装配便利性等优势使得其更适用于新能源汽车热管理系统。尼龙管路将在新能源汽车电池、电机、电控、减速器等热管理系统有着更为广泛的应用。公司专注于尼龙管路总成业务，具备核心部件如快速接头、流体控制阀以及带传感器、阀类的功能集成式流量控制接头等高附加值零部件的研发和生产能力。在自主品牌车企主导的汽车电动化趋势下，公司有望凭借高效研发、市场推广能力取得更高的市场份额。

新能源业务占比提升，带动盈利能力环比提升。2023Q2 公司综合毛利率为 33.2%，高于 2023Q1 的 31.5%，较 2022Q2 降低 1.7pct。据公司招股书，公司新能源汽车产品业务毛利率高于燃油车业务，如 2022 年公司新能源热管理系统总成毛利率为 37.63%，高于蒸发排放管理总成、燃油管路总成（毛利率分别为 32.65%、30.55%）。因此，我们认为，随着新能源业务占比的提升，公司综合毛利率有环比改善的趋势。期间费用率上，随着新项目、新产品的开拓，研发费用增长明显，2023H1 研发费用为 2586.64 万元，同比增长 81.59%，2023H1 研发费用率为 6.0%，2022 年为 4.5%。2023Q2 期间费用率合计为 14.2%，较 2022Q2 增加 2.8pct，管理费用和销售费用率相对稳定。

客户开拓顺利，华东工厂助力公司新能源战略。公司具备高效的市场开拓能力，据公司中报，公司不断优化客户结构，公司已经与比亚迪、长安汽车等建立稳定的长期合作关系。在现有客户基础上，公司又积极开拓了广汽集团、长城汽车、吉利汽车、上汽大通、大众汽车、小鹏汽车、理想汽车等整车客户，也开拓了宁德时代、中创新航、国轩高科等动力电池客户以及采日能源、海博思创等头部储能行业 OEM 客户。8 月 26 日，公司发布《关于拟签订投资合作协议暨对外投资的公告》，拟与江苏省溧阳经济开发区管理委员会签署关于公司新能源汽车流体管路系统智能化工厂的投资合作协议。公司拟投资 2.8 亿元，通过设立全资子公司，建设新能源汽车流体管路系统智能工厂。该工厂的设立将形成公司华东地区战略发展格局。我们认为，尼龙管路总成更讲究靠近客户建厂，公司华东工厂将辐射华东区域，有利于开拓华东主机厂。

公司盈利预测及投资评级：受益新能源汽车行业发展，尼龙管路市场空间有望扩大，且原有竞争格局将得到重塑。溯联股份有望凭借较强的研发、市场开拓等能力，在新能源汽车尼龙管路市场取得更高的市场份额。我们看好公司中长期发展，预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 1.87 亿元、2.29 亿元和 2.81 亿元，对应 EPS 为 1.87、2.28 和 2.81 元，PE 为 23X、19X 和 15X。维持“推荐”评级。

公司简介：

重庆溯联塑胶股份有限公司主营业务为汽车用流体管路及汽车塑料零部件的设计、研发、生产及销售。公司主要产品为汽车燃油管路总成、汽车蒸发排放管路总成、汽车真空制动管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成、其他流体管路、汽车流体控制件及紧固件、其他部件 7 大类。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	50.72-41.6
总市值（亿元）	42.45
流通市值（亿元）	10.06
总股本/流通 A 股（万股）	10,004/10,004
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	14.66

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

风险提示：公司新能源汽车相关产品推广不及预期，新能源汽车行业发展不及预期，汽车行业景气度不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	725.80	849.18	1,025.26	1,248.55	1,538.03
增长率(%)	24.07%	17.00%	20.74%	21.78%	23.19%
归母净利润(百万元)	110.40	153.00	187.02	228.52	281.13
增长率(%)	26.53%	38.58%	22.23%	22.19%	23.02%
净资产收益率(%)	23.62%	24.66%	8.74%	9.65%	10.61%
每股收益(元)	1.10	1.53	1.87	2.28	2.81
PE	38.45	27.74	22.70	18.57	15.10
PB	9.08	6.84	1.98	1.79	1.60

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	519.78	638.21	2,183.30	2,500.89	2,894.03	营业收入	725.80	849.18	1,025.26	1,248.55	1,538.03
货币资金	30.18	90.21	1,518.41	1,676.43	1,860.58	营业成本	504.22	571.31	679.86	830.58	1,025.87
应收账款	321.43	314.93	394.42	489.11	613.54	营业税金及附加	4.53	5.47	6.65	7.97	9.90
其他应收款	3.04	1.95	0.70	0.84	1.02	营业费用	18.93	21.11	27.53	32.85	38.85
预付款项	0.71	0.92	1.37	1.67	2.05	管理费用	40.44	41.32	50.89	60.73	73.32
存货	165.18	231.13	253.04	315.32	397.24	财务费用	1.18	2.18	-1.46	-5.28	-5.99
其他流动资产	0.33	0.34	15.23	17.35	19.36	研发费用	27.86	38.42	49.17	61.07	74.48
非流动资产合计	258.21	352.39	343.05	333.06	324.05	资产减值损失	-4.92	-2.14	-2.59	-3.15	-3.88
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.04	-0.07	0.00	0.00	0.00
固定资产	108.78	266.65	263.65	255.19	246.10	投资净收益	-1.63	-1.13	-1.13	-1.13	-1.13
无形资产	33.33	33.23	33.35	33.45	33.54	加: 其他收益	4.21	1.99	1.91	1.91	1.91
其他非流动资产	21.76	34.51	34.51	34.51	34.51	营业利润	126.34	168.02	210.83	258.24	318.49
资产总计	777.99	990.60	2,526.35	2,833.95	3,218.08	营业外收入	0.08	0.52	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	294.80	360.07	378.19	458.72	562.81	营业外支出	0.16	0.22	0.00	0.00	0.00
短期借款	15.00	42.50	0.00	0.00	0.00	利润总额	126.26	168.33	210.83	258.24	318.49
应付账款	220.84	252.46	300.51	363.82	445.65	所得税	14.94	15.32	23.03	28.77	36.20
其他流动负债	58.96	65.11	77.68	94.90	117.16	净利润	111.32	153.00	187.80	229.47	282.30
非流动负债合计	15.77	10.11	7.66	5.27	3.01	少数股东损益	0.92	0.00	0.78	0.95	1.17
长期借款	14.75	10.11	7.66	5.27	3.01	归属母公司净利润	110.40	153.00	187.02	228.52	281.13
其他非流动负债	1.02	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
负债合计	310.57	370.18	385.85	463.99	565.82		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.78	1.72	2.89	成长能力					
实收资本(或股本)	75.03	75.03	100.04	100.04	100.04	营业收入增长	24.07%	17.00%	20.74%	21.78%	23.19%
资本公积	76.36	76.36	1,383.63	1,383.63	1,383.63	营业利润增长	20.26%	32.99%	25.48%	22.49%	23.33%
未分配利润	316.03	469.03	656.05	884.57	1,165.70	归属公司净利增长	26.53%	38.58%	22.23%	22.19%	23.02%
归属母公司股东权	467.42	620.42	2,139.72	2,368.24	2,649.37	获利能力					
负债和所有者权益	777.99	990.60	2,526.35	2,833.95	3,218.08	毛利率(%)	30.53%	32.72%	33.69%	33.48%	33.30%
现金流量表						净利润率(%)	15.34%	18.02%	18.32%	18.38%	18.35%
						总资产净利润(%)	14.19%	15.45%	7.40%	8.06%	8.74%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	23.62%	24.66%	8.74%	9.65%	10.61%
经营活动现金流	115.87	117.45	161.32	168.08	192.91	偿债能力					
净利润	111.32	153.00	187.10	228.77	281.61	资产负债率(%)	40%	37%	15%	16%	18%
折旧摊销	22.72	26.06	20.14	20.79	19.81	流动比率	1.76	1.77	5.77	5.45	5.14
财务费用	1.18	2.18	-1.46	-5.28	-5.99	速动比率	1.20	1.13	5.09	4.75	4.42
投资损失	1.63	1.13	1.13	1.13	1.13	营运能力					
营运资金变动	-22.81	-64.53	-46.28	-78.03	-104.34	总资产周转率	0.93	0.86	0.41	0.44	0.48
其他经营现金流	1.82	-0.39	0.69	0.69	0.69	应收账款周转率	2.83	3.29	3.14	3.07	3.01
投资活动现金流	-69.80	-78.47	-21.92	-12.94	-12.49	应付账款周转率	3.19	3.35	3.31	3.28	3.25
资本支出	69.25	80.19	10.80	10.80	10.80	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	1.10	1.53	1.87	2.28	2.81
其他投资现金流	-139.05	-158.66	-32.72	-23.74	-23.29	每股净现金流(最新)	0.71	0.88	0.88	1.37	1.56
筹资活动现金流	-44.22	13.65	1,288.79	2.88	3.73	每股净资产(最新摊)	4.67	6.20	21.39	23.67	26.48
短期借款增加	10.00	27.50	-42.50	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	5.75	-4.64	-2.45	-2.39	-2.26	P/E	38.45	27.74	22.70	18.57	15.10
普通股增加	0.00	0.00	25.01	0.00	0.00	P/B	9.08	6.84	1.98	1.79	1.60
资本公积增加	-14.93	0.00	1,307.27	0.00	0.00	EV/EBITDA	28.46	21.83	12.32	9.82	7.62
现金净增加额	1.85	52.62	1,428.20	158.02	184.15						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	溯联股份（301397）深度报告：新能源汽车热管理尼龙管路领军者	2023-07-21
行业深度报告	汽车行业报告：混动化趋势方兴未艾，零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评：乘用车需求承压，汽车出口维持高增长	2023-03-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：新能源汽车高速增长叠加政策拉动，22 年乘用车增长 9.5%	2023-01-13
行业深度报告	2023 年汽车行业策略报告：新能源汽车的分化趋势与两个细分市场	2022-11-22
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6 月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526