



2022-04-26

公司点评报告

买入/维持

松原股份(300893)

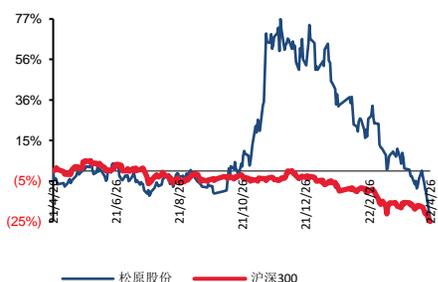
目标价: 32

昨收盘: 17.43

汽车 汽车零部件

松原股份 2021 年报点评 – 明珠赛带新星，新产品进入放量阶段

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	150/38
总市值/流通(百万元)	2,614/654
12 个月最高/最低(元)	40.68/17.43

相关研究报告:

松原股份(300893)《【太平洋汽车】松原股份: 优质赛道潜力之星, 深度受益自主崛起》--2021/11/22

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

事件: 公司发布 2021 年年报。全年实现营收 7.45 亿, 同比+39%; 归母净利润 1.11 亿, 同比+23.58%。经营性净现金流 1.05 亿, 同比+88.42%。业绩符合预期。

- 1、业绩情况分析。**公司全年毛利率 33.1%, 同比-1.34pct, 原材料影响较大。四费 15.9%, 同比+1.42pct, 主要系管理费率 7%, 上升 1.4pct (管理费用中主要系职工薪酬上涨较多, +104%)。全年归母净利率 14.9%, 同比-1.9pct。Q4 实现营收 2.5 亿, 同比+35%, 环比+54%, 环比高增速主要系新产品安全气囊批产, 公司发展进入一个新阶段。Q4 净利润 3609 万, 同比+26.42%, 环比+60.74%。四季度安全气囊和方向盘分别实现 1.72w 套和 1.71 万套供货, 营收 470.5 万元, 平均每个气囊 146 元, 方向盘 129 元。2022 年新产品会继续扩大营收, 实现高速增长。
- 2、高附加值行业, 竞争格局极好。**汽车被动安全系统行业壁垒高, 全球市场份额较为集中, 目前全球仅有 3-4 家汽车安全系统核心供应商, 行业呈现外资寡头垄断的市场结构。但是随着我们自主车企销量大幅上涨, 行业降本压力的增加, 以及自主供应商能力的积累, 整个汽车被动安全系统行业迎来了国产替代的高速红利期。松原作为国内唯一靠自主耕耘上市的被动安全企业, 成本显著优于外资, 并且在多年积淀下形成了完整的研发和生产能力, 将会在此轮大迭代中实现突破, 迎来新机遇。
- 3、产品线拓展, 单车价值显著提升。**公司由安全带拓展到安全气囊和方向盘领域, 成为被动安全系统供应商, 市场空间也极大的提高。根据相关企业数据, 气囊方向盘市场大约是安全带市场空间的 2 倍, 公司新产品目前已与吉利汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车、北汽福田、合众汽车以及威马汽车等客户进行项目开发合作, 其中已为五菱宏光 MINI、奇瑞 QQ 冰淇淋车型配套供货, 成长潜力巨大。

投资策略: 考虑股权激励费用今年接近 2000w、原材料成本持续在高位、以及疫情导致的停工停产, 我们相应调低预期, 预测公司 22/23 年归母净利润 1.59/2.46 亿 (原 2/2.8 亿), 目前股价对应公司 2022 年动

态 PE 仅 16 倍，给予成长性公司 30 倍估值，目标价 32 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，新能源普及不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	745	1043	1460	1913
(+/-%)	38.99	40.00	39.98	31.03
净利润(百万元)	111	159	246	342
(+/-%)	23.58	42.56	55.04	39.21
摊薄每股收益(元)	0.74	1.06	1.64	2.28
市盈率(PE)	23.50	16.48	10.63	7.64

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。