



2022-07-28

公司点评报告

增持/首次

冠盛股份 (605088)

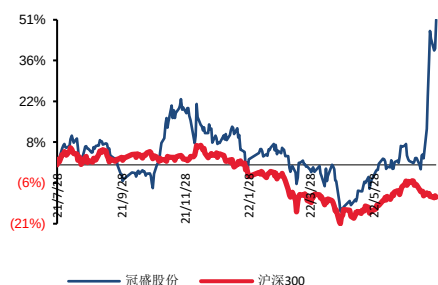
目标价: 23

昨收盘: 19.9

汽车 汽车零部件

冠盛股份：深度耕耘传动系统零部件，打造全球汽车后市场精锐力量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	166/77
总市值/流通(百万元)	3,299/1,531
12 个月最高/最低(元)	19.90/11.04

相关研究报告：

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 2022 年半年度业绩预增公告，预计 2022 年半年度实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 55.7%，预计扣非归母净利润 0.83 亿元，同比增长 99.6%。半年业绩靓丽主要归因于公司稳健推进全球布局，产品和服务能力优势进一步彰显，营收端表现符合预期；同时，公司在生产效率及成本管理上持续优化，毛利率水平明显改善。

- 1、“一站式”后市场零部件供应商，海外市场日臻成熟。**公司主要从事传动系统零部件研发、生产和销售，主要产品包括等速万向节、传动轴总成和轮毂单元，营销网络已延伸至海外 120 多个国家和地区，累积终端客户 1000 余家，产品线型号覆盖全球多数车型，是国内少数能够满足多产品、多型号、小批量采购需求的汽车传动系统零部件生产厂商之一。公司在产品技术、品质及销售规模等方面在欧美售后市场已经具有较高影响力和市场地位，2021 年营收构成中出口业务占比约 92%。
- 2、供应链建设加码，抗风险能力提升。**公司在宁波、北美洲、拉丁美洲和欧洲设有多个形态的仓储基础设施，实现了产品选择和供应链方案的个性化订制。与京东的数智化项目进展顺利，未来智能排产更多依赖于大数据需求预测，在订单生产的经营模式下，可以更加灵活响应客户需求，减少生产端及供应链的梗阻。
- 3、打造自有品牌，孕育更强盈利潜力。**公司旗下产品主要通过 ODM（即“贴牌生产”）方式销售，近年来 OBM（即“自有商标品牌”）销量稳中有升，公司培育的自有商标“GSP”品牌 2021 年营收占比已达 44%。随着公司销售规模不断扩大，渠道覆盖面更广，自有品牌渗透率持续提升将带动公司盈利增厚。

投资策略：

我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 27.88/32.23/37.38 亿元，实现归母净利润 1.91/2.45/3.00 亿元，对应 EPS 为 1.15/1.48/1.81 元/股，分别对应 PE 为 17.31/13.45/10.98 倍。给予公司 2022 年 20 倍 PE，对应目标价 23 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示:

原材料价格波动风险、全球汽车保有量增速放缓、主要进口国贸易政策变化、出口退税率降低。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2487	2788	3223	3739
(+/-%)	35.09	12.10	15.60	16.01
净利润(百万元)	117	191	245	300
(+/-%)	27.11	62.61	28.71	22.44
摊薄每股收益(元)	0.71	1.15	1.48	1.81
市盈率(PE)	28.14	17.31	13.45	10.98

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	618	622	223	258	299	营业收入	1,841	2,487	2,788	3,223	3,739
应收和预付款项	382	481	516	663	670	营业成本	1,434	1,986	2,222	2,571	2,981
存货	429	620	539	835	727	营业税金及附加	9	12	18	18	23
其他流动资产	84	111	87	94	97	销售费用	117	131	181	197	213
流动资产合计	1,853	2,069	1,652	2,111	2,068	管理费用	95	126	149	168	197
长期股权投资	0	2	2	2	2	财务费用	39	27	24	25	25
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(10)	(11)	(10)	(11)	(11)
固定资产	329	317	1,263	2,152	2,964	投资收益	4	31	15	23	19
在建工程	10	27	113	157	178	公允价值变动	10	(2)	0	0	13
无形资产	37	52	49	46	43	营业利润	102	131	219	278	343
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	2	2	2	2
其他非流动资产	34	158	73	89	107	利润总额	104	134	221	280	345
资产总计	2,264	2,625	3,153	4,557	5,362	所得税	12	17	30	35	44
短期借款	40	0	410	1,063	1,707	净利润	92	117	191	245	300
应付和预收款项	727	932	861	1,318	1,160	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	4	0	89	221	347	归母股东净利润	92	117	191	245	300
其他负债	120	196	137	151	161						
负债合计	891	1,146	1,503	2,761	3,386	预测指标					
股本	160	166	166	166	166		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	611	682	682	682	682	毛利率	22.12%	20.16%	20.30%	20.23%	20.26%
留存收益	601	685	802	948	1,128	销售净利率	5.56%	5.29%	7.85%	8.63%	9.17%
归母公司股东权益	1,373	1,479	1,650	1,796	1,976	销售收入增长率	(5.36%)	35.09%	12.10%	15.60%	16.00%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	(8.89%)	30.29%	(10.75%)	24.89%	21.09%
股东权益合计	1,373	1,479	1,650	1,796	1,976	净利润增长率	(22.74%)	27.11%	62.61%	28.71%	22.44%
负债和股东权益	2,264	2,625	3,153	4,557	5,362	ROE	6.72%	7.93%	11.55%	13.67%	15.21%
						ROA	4.08%	4.47%	6.05%	5.39%	5.60%
						ROIC	25.35%	32.62%	43.55%	16.91%	12.91%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.58	0.71	1.15	1.48	1.81
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	34.52	28.14	17.31	13.45	10.98
经营性现金流	219	37	295	373	421	PB (X)	2.40	2.23	2.00	1.84	1.67
投资性现金流	(380)	(11)	(1,137)	(1,001)	(1,007)	PS (X)	1.79	1.33	1.18	1.02	0.88
融资性现金流	475	(34)	443	662	628	EV/EBITDA (X)	9.97	4.50	10.28	9.40	8.72
现金增加额	323	(26)	(399)	35	41						

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@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	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	liywn@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。