



2022-08-23

公司点评报告

买入/维持

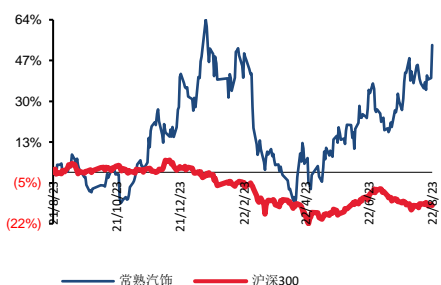
常熟汽饰(603035)

昨收盘: 20.24

汽车 汽车零部件

新能源业务发力，放量未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	380/380
总市值/流通(百万元)	7,692/7,692
12个月最高/最低(元)	22.09/11.60

相关研究报告:

常熟汽饰(603035)《常熟汽饰三季报点评:业绩符合预期,内生增长将迎来右侧》--2018/10/30

常熟汽饰(603035)《常熟汽饰中报点评:新产能投放,未来业绩持续边际改善》--2018/08/28

常熟汽饰(603035)《常熟汽饰业绩快报点评:业绩翻番,来日仍可期》--2018/08/20

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: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利 15.4 亿/2.0 亿, 同比分别+27.4%/-6.1%。2Q22 公司营收 8.6 亿, 同/环比分别+43.0%/+25.4%; 归母净利 1.2 亿, 同/环比分别+10.0%/+53.2%。

1、新能源业务发力, 单车价值持续提升。 1H22 营收 15.4 亿, 同比+27.4%。1) 主营业务拆分来看, 汽零/模具业务营收 10.9 亿/3.8 亿, 同比分别+9.0%/+198.2%, 模具业务势如破竹。2) 公司新能源业务单车价值持续提升, 1H22 新能源业务营收占比近 30%, 同比+5.1%。

2、控费优秀, 盈利阶段性承压。

1) 毛利率: 1H22 毛利率 20.9%, 同比-3.7pct。原因系: 原管理费用中维修及部份工资费用调整计入制造费用; 原材料价格整体维持高位, 预计通过集中采购、锁价等措施加以控制, 毛利率将逐步修复。

2) 费用率: 1H22 公司三费费用率 8.2%, 同比-5.7pct (销售/管理/财务费用率同比-0.6pct/-3.7pct/-1.5pct), 主要系设备、模具维修费用以及利息计提减少 (可转债转股及银行贷款降低) 所致。此外, 公司以持续的研发投入优化模具及设备, 1H22 研发投入同比+24.9%。

3) 归母净利率: 1H22 归母净利率 13.0%, 同比-4.6pct, 主要系毛利率 (同比-3.7pct) 及投资收益 (同比-44.2%) 下滑所致; 同时, 公司新能源业务盈利贡献显著 (同比+77.5%), 支撑盈利。

3、保存量、拓增量, 持续优化客户结构。 1) 公司持续优化客户结构, 承接的理想、特斯拉、长城、哪吒等新客户、新项目先后竣工投产, 出货量持续增加; 2) 成功进入宝马供应商体系, 新获取了集度的门板、仪表板总成设计及制造项目。公司保存量、拓增量, 抢占和扩大市场份额, 致力于成为全球汽车饰件领跑者。

4、产能布局进行时, 放量未来可期。 公司已完善“四个板块、十二个基地”总布局框架, 全方位服务 (近距服务、快速反应、及时沟通) 体系达成。1) 新增海外研发基地 (慕尼黑 WAY People+和 WAY Business), 进入高端汽车品牌的全球招标范围; 2) 新设大

连基地，广东肇庆等基地积极规划中，放量未来可期。

投资策略：我们预计公司 2022 年营收 35.4 亿，归母净利润 4.8 亿，目前估值 15 倍。公司持续优化客户结构，新能源业务高速增长值得期待，给予“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料价格波动，缺芯缓解进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2663	3539	4802	6358
(+/-%)	20.06	32.90	35.69	32.40
净利润(百万元)	420	483	772	965
(+/-%)	16.15	15.00	59.65	25.05
摊薄每股收益(元)	1.17	1.34	2.14	2.67
市盈率(PE)	17.37	15.11	9.46	7.57

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	544	443	1,527	1,624	3,043
应收和预付款项	719	1,005	1,339	1,779	2,371
存货	399	463	813	846	1,361
其他流动资产	455	425	431	437	431
流动资产合计	2,317	2,435	4,210	4,819	7,318
长期股权投资	1,870	2,005	2,005	2,005	2,005
投资性房地产	106	101	101	101	101
固定资产	1,989	1,949	1,850	1,751	1,651
在建工程	95	102	102	102	102
无形资产	285	275	264	254	244
长期待摊费用	237	307	241	176	111
其他非流动资产	139	196	165	167	176
资产总计	7,152	7,515	9,085	9,521	11,854
短期借款	1,013	699	0	0	0
应付和预收款项	1,407	1,564	3,204	3,189	4,876
长期借款	264	285	0	0	0
其他负债	459	602	420	494	506
负债合计	3,481	3,402	4,107	4,041	5,746
股本	343	361	361	361	361
资本公积	1,677	1,835	2,435	2,435	2,435
留存收益	1,551	1,860	2,194	2,725	3,389
归母公司股东权益	3,651	4,101	4,989	5,521	6,184
少数股东权益	20	13	(11)	(41)	(76)
股东权益合计	3,671	4,114	4,978	5,480	6,108
负债和股东权益	7,152	7,515	9,085	9,521	11,854

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	370	341	1,320	349	1,507
投资性现金流	(528)	(3)	190	184	282
融资性现金流	(277)	(423)	(426)	(435)	(369)
现金增加额	(426)	(102)	1,084	98	1,419

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,218	2,663	3,539	4,802	6,358
营业成本	1,703	2,022	2,778	3,688	4,826
营业税金及附加	28	33	46	61	80
销售费用	24	22	35	53	62
管理费用	218	237	272	375	477
财务费用	94	62	78	70	74
资产减值损失	(18)	(18)	(2)	(13)	(11)
投资收益	292	271	190	251	237
公允价值变动	0	9	0	33	(22)
营业利润	379	459	517	827	1,043
其他非经营损益	1	4	2	2	3
利润总额	380	463	519	830	1,046
所得税	33	52	60	88	116
净利润	347	411	459	742	929
少数股东损益	(15)	(9)	(24)	(29)	(35)
归母股东净利润	362	420	483	772	965

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	23.24%	24.05%	21.50%	23.20%	24.10%
销售净利率	17.09%	17.24%	14.61%	17.23%	16.40%
销售收入增长率	21.57%	20.06%	32.90%	35.70%	32.40%
EBIT 增长率	38.13%	16.45%	(7.31%)	54.05%	23.37%
净利润增长率	36.79%	16.15%	15.00%	59.65%	25.05%
ROE	9.91%	10.25%	9.69%	13.98%	15.60%
ROA	4.85%	5.47%	5.06%	7.80%	7.84%
ROIC	11.74%	11.39%	12.53%	24.13%	27.30%
EPS (X)	1.05	1.17	1.34	2.14	2.67
PE (X)	19.19	17.37	15.11	9.46	7.57
PB (X)	2.11	1.88	1.46	1.32	1.18
PS (X)	3.47	2.89	2.06	1.52	1.15
EV/EBITDA (X)	6.50	7.24	7.96	5.25	3.24

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	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhaf1@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
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。