

常熟汽饰 (603035.SH) 新设合肥全资子公司，就近配套优质整车产业集群

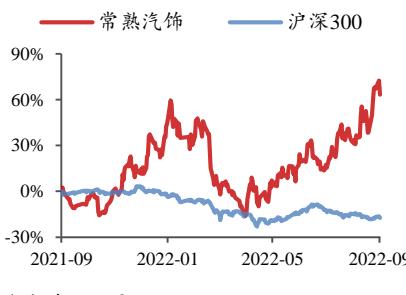
2022 年 09 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/9/14
当前股价(元)	22.15
一年最高最低(元)	23.54/11.44
总市值(亿元)	84.18
流通市值(亿元)	84.18
总股本(亿股)	3.80
流通股本(亿股)	3.80
近 3 个月换手率(%)	239.88

股价走势图



相关研究报告

《2022H1 营收同比+27.4%，新能源占比持续攀升—公司信息更新报告》
-2022.8.24

《业绩稳健增长彰显经营韧性，新能源客户占比持续攀升—公司信息更新报告》-2022.4.19

《新能源车客户持续开拓，有望受益电动化浪潮—公司首次覆盖报告》
-2022.1.13

邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

赵悦媛（分析师）

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522070005

● 完善战略规划布局，常熟汽饰将在合肥设立全资子公司，总投资额 20 亿元

2022 年 9 月 13 日，公司发布公告，为了推动公司的快速发展，完善公司的战略规划布局，更好地就近服务客户，公司将以自筹资金的方式在安徽合肥新设一家全资子公司，子公司名称暂定为“合肥市常春汽车内饰件有限公司（合肥常春）”，合肥常春的注册资本拟为 2 亿元人民币，项目预计总投资为 20 亿元人民币，分三期投资，首期项目投资约 4.96 亿元人民币，其中土地及固定资产投资约 3.46 亿元人民币。项目主要建设汽车零部件产品生产厂房、研发中心、办公楼，生产汽车智能座舱、门内护板总成、仪表板总成、副仪表板总成、行李箱内饰总成、衣帽架总成、天窗遮阳板总成、立柱总成等产品。我们维持此前盈利预测，预计 2022/2023/2024 年营业收入分别为 34.7/42.8/51.7 亿元，归母净利润为 5.3/6.6/8.0 亿元，EPS 为 1.41/1.77/2.16 元/股，对应当前股价 PE 为 15.7/12.5/10.3 倍，公司业务拓展顺利，产能扩张稳步推进助力长期发展，维持“买入”评级。

● 多家整车厂纷纷加大安徽省整车产能布局，公司就近配套优质整车产业集群

安徽省是我国汽车工业重地，近年来年度汽车产量排名上升迅速，据国家统计局数据，2021 年安徽省汽车产量为 150.3 万辆，同比+65.5%；分地区排名中，安徽省汽车产量也从 2019 年的 14 名提升至 2021 年的第 7 名。展望未来，安徽省整车集群雏形初现，多家整车厂纷纷加大产能布局：(1) 比亚迪合肥一期工厂目前产能为 15 万辆，合肥生产基地规划预计总产能为 132 万辆；(2) 蔚来汽车中国总部项目落地安徽合肥，合肥基地现有生产线升级后年产能为 24 万台，第二工厂规划整车年产能为 100 万辆；(3) 奇瑞智能网联“未来工厂”一工厂项目落地芜湖经开区，一工厂项目建成后年预计产能为 50 万辆；(4) 大众汽车（安徽）二期纯电动汽车工厂计划 2022 年底竣工，最大年产量预计为 35 万辆。常熟汽饰客户资源丰富，我们认为安徽子公司的建设或将提升公司响应能力，降低配套运输成本，将有助于公司进一步开拓新项目，提高公司长期竞争力。

● 风险提示：乘用车销量不及预期、疫情反复、原材料价格大幅上涨等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,218	2,663	3,469	4,276	5,172
YOY(%)	21.6	20.1	30.3	23.3	21.0
归母净利润(百万元)	362	420	525	658	801
YOY(%)	36.8	16.2	25.0	25.2	21.8
毛利率(%)	23.2	24.1	24.0	24.2	24.4
净利率(%)	16.3	15.8	15.1	15.4	15.5
ROE(%)	9.4	10.0	11.2	12.2	13.0
EPS(摊薄/元)	0.97	1.13	1.41	1.77	2.16
P/E(倍)	22.7	19.6	15.7	12.5	10.3
P/B(倍)	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2317	2435	3193	3624	4385	营业收入	2218	2663	3469	4276	5172
现金	544	443	694	855	1034	营业成本	1703	2022	2636	3241	3910
应收票据及应收账款	685	971	1117	1480	1677	营业税金及附加	28	33	47	51	62
其他应收款	10	11	53	10	52	营业费用	24	22	40	43	47
预付账款	23	23	45	35	60	管理费用	218	237	316	381	460
存货	399	463	744	710	1026	研发费用	68	97	135	157	189
其他流动资产	655	525	540	532	536	财务费用	94	62	56	55	53
非流动资产	4835	5081	5930	6747	7683	资产减值损失	-18	-18	-21	-26	-26
长期投资	1870	2005	2423	2866	3340	其他收益	29	27	34	27	40
固定资产	1989	1949	2454	2869	3391	公允价值变动收益	0	9	6	10	13
无形资产	285	275	257	237	218	投资净收益	292	271	283	313	345
其他非流动资产	691	852	795	774	733	资产处置收益	0	-1	-1	-2	-2
资产总计	7152	7515	9122	10370	12068	营业利润	379	459	583	721	873
流动负债	2718	2717	3332	3468	3875	营业外收入	2	5	6	4	5
短期借款	1013	699	914	893	895	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1213	1411	1518	1893	1922	利润总额	380	463	588	724	878
其他流动负债	492	608	900	682	1058	所得税	33	52	71	80	92
非流动负债	763	684	623	584	542	净利润	347	411	517	645	786
长期借款	578	471	435	386	343	少数股东损益	-15	-9	-8	-13	-15
其他非流动负债	185	214	189	197	199	归属母公司净利润	362	420	525	658	801
负债合计	3481	3402	3955	4052	4417	EBITDA	724	821	939	1155	1391
少数股东权益	20	13	5	-8	-23	EPS(元)	0.97	1.13	1.41	1.77	2.16
股本	343	361	372	393	403	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1677	1835	1915	1990	2045	成长能力					
留存收益	1551	1860	2274	2811	3500	营业收入(%)	21.6	20.1	30.3	23.3	21.0
归属母公司股东权益	3651	4101	5162	6326	7674	营业利润(%)	47.5	21.1	27.0	23.6	21.2
负债和股东权益	7152	7515	9122	10370	12068	归属于母公司净利润(%)	36.8	16.2	25.0	25.2	21.8
						盈利能力					
						毛利率(%)	23.2	24.1	24.0	24.2	24.4
						净利率(%)	16.3	15.8	15.1	15.4	15.5
						ROE(%)	9.4	10.0	11.2	12.2	13.0
						ROIC(%)	7.6	8.3	8.8	9.9	10.6
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	370	341	444	659	774	资产负债率(%)	48.7	45.3	43.4	39.1	36.6
净利润	347	411	517	645	786	净负债比率(%)	31.8	22.1	18.6	12.4	7.5
折旧摊销	278	309	318	401	491	流动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
财务费用	94	62	56	55	53	速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
投资损失	-292	-271	-283	-313	-345	营运能力					
营运资金变动	-101	-213	-149	-128	-197	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5
其他经营现金流	45	42	-15	-2	-13	应收账款周转率	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
投资活动现金流	-528	-3	-428	-518	-587	应付账款周转率	1.4	1.5	1.8	1.9	2.0
资本支出	403	209	477	363	455	每股指标(元)					
长期投资	-249	84	-419	-139	-475	每股收益(最新摊薄)	0.97	1.13	1.41	1.77	2.16
其他投资现金流	-374	291	-370	-295	-607	每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.92	1.19	1.77	2.08
筹资活动现金流	-277	-423	-98	-41	-96	每股净资产(最新摊薄)	9.61	10.92	12.33	14.10	16.25
短期借款	-161	-314	-118	-83	-87	估值比率					
长期借款	-360	-108	-36	-16	-43	P/E	22.7	19.6	15.7	12.5	10.3
普通股增加	63	18	11	22	10	P/B	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4
资本公积增加	543	158	81	75	55	EV/EBITDA	12.7	11.0	9.6	7.6	6.2
其他筹资现金流	-362	-177	-35	-39	-31						
现金净增加额	-435	-86	-82	99	91						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn