

新能源汽车组

松原股份 (300893.SZ) 买入 (维持评级)

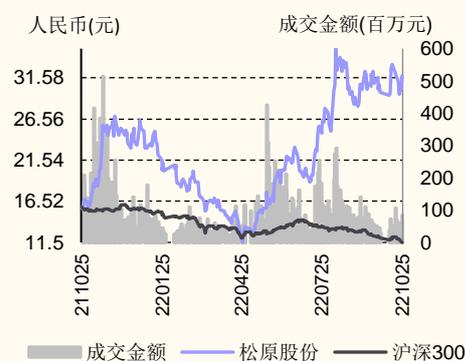
公司点评

市场价格(人民币): 31.90元

22Q3 业绩符合预期, 销售毛利率回升

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.25
已上市流通 A 股(亿股)	0.56
总市值(亿元)	71.78
年内股价最高最低(元)	35.12/11.53
沪深 300 指数	3627
创业板指	2315



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	536	745	1,027	1,748	2,229
营业收入增长率	15.25%	39.03%	37.90%	70.12%	27.53%
归母净利润(百万元)	90	111	133	266	357
归母净利润增长率	11.71%	23.58%	19.79%	99.32%	34.41%
摊薄每股收益(元)	0.900	0.742	0.592	1.181	1.587
每股经营性现金流净额	0.56	0.70	0.30	0.93	1.53
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.66%	14.41%	14.37%	24.45%	27.45%
P/E	43.34	51.70	53.85	27.02	20.10
P/B	5.49	7.45	7.74	6.60	5.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月25日公司发布2022年第三季度财报,前三季度累计实现营收7.01亿元,同比+41.36%。归母净利润为0.79亿元,同比+4.84%。单三季度实现营收2.78亿元,同比+71.60%,环比+36.95%。归母净利润为0.35亿元,符合我们预期,同比+57.36%,环比+66.67%。

经营分析

- 下游客户销量维持高景气,带动公司业绩同环比高增。根据乘联会数据,公司下游主要客户吉利、上汽通用五菱、长城、长安等车企5、6月销量快速恢复,7-9月持续高景气,带动公司三季度安全带、气囊、方向盘产销量高增,业绩同环比提高。
- 原材料成本降低,销售毛利率回升。随着钢材等原材料价格下降,以及安全气囊、方向盘产销量提高规模化效应下,公司单三季度销售毛利率、销售净利率分别为30.01%、12.73%,较二季度26.52%、10.17%有所提升。
- 向上游产业链延伸,零部件自制率进一步提高。公司可转债募投规划除了新增产能外,进一步向上游产业链延伸,还包括提升织带、囊袋、相应配套零部件的产能,有利于公司通过增加上游零部件自给率提高供应链安全性并降低供应链成本,实现公司产业链纵深发展。

盈利调整与投资建议

- 四季度年末冲量汽车产销有望维持高景气。同时公司新客户、新项目不断突破,为未来业务快速增长奠定坚实的基础。我们调整2022-2024年归母净利润分别至1.33亿元(-13%)、2.66亿元(-3%)、3.57亿元(-0.2%),对应2022-2024年对应PE分别为54倍、27倍、20倍,维持“买入”评级。

风险提示

- 下游汽车产销量不及预期,原材料价格波动导致毛利率不及预期。

相关报告

- 《业绩好于预期,持续推进产能扩张-《2022-08-29公司点...》, 2022.8.31
- 《汽车安全系统优质供应商,国产替代前景可期-《2022-07-...》, 2022.8.1

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	465	536	745	1,027	1,748	2,229
增长率		15.3%	39.0%	37.9%	70.1%	27.5%
主营业务成本	-292	-351	-498	-701	-1,158	-1,461
% 销售收入	62.8%	65.6%	66.9%	68.2%	66.3%	65.5%
毛利	173	185	247	327	590	768
% 销售收入	37.2%	34.4%	33.1%	31.8%	33.7%	34.5%
营业税金及附加	-4	-3	-3	-5	-8	-10
% 销售收入	0.8%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-25	-19	-25	-34	-56	-69
% 销售收入	5.3%	3.6%	3.4%	3.3%	3.2%	3.1%
管理费用	-23	-30	-52	-70	-114	-138
% 销售收入	5.0%	5.6%	7.0%	6.8%	6.5%	6.2%
研发费用	-20	-26	-40	-55	-96	-129
% 销售收入	4.3%	4.9%	5.3%	5.4%	5.5%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	102	105	126	163	316	422
% 销售收入	21.8%	19.7%	16.9%	15.9%	18.1%	18.9%
财务费用	-2	-2	-1	-7	-12	-14
% 销售收入	0.5%	0.3%	0.1%	0.6%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-7	-6	-5	-4	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	1	0	1	2
% 税前利润	n.a	n.a	0.9%	0.0%	0.3%	0.5%
营业利润	93	103	126	152	304	408
营业利润率	19.9%	19.3%	17.0%	14.8%	17.4%	18.3%
营业外收支	0	-1	-2	0	0	0
税前利润	92	103	124	152	304	408
利润率	19.9%	19.1%	16.7%	14.8%	17.4%	18.3%
所得税	-12	-13	-13	-19	-38	-51
所得税率	12.8%	12.3%	10.5%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	81	90	111	133	266	357
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	81	90	111	133	266	357
净利率	17.3%	16.8%	14.9%	13.0%	15.2%	16.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	81	90	111	133	266	357
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	27	28	34	35	38	44
非经营收益	5	4	4	-1	14	16
营运资金变动	-31	-67	-44	-99	-109	-74
经营活动现金净流	82	56	105	68	209	344
资本开支	-31	-72	-211	-113	-149	-128
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-90	34	0	1	2
投资活动现金净流	-31	-161	-177	-113	-148	-126
股权募资	0	304	0	75	0	0
债权募资	-9	-51	102	55	133	-21
其他	-39	-47	-58	-62	-121	-161
筹资活动现金净流	-47	206	44	68	12	-182
现金净流量	4	100	-28	23	73	35

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	26	124	105	128	201	236
应收款项	223	316	333	442	604	723
存货	91	97	148	198	283	333
其他流动资产	15	95	85	102	99	105
流动资产	355	632	671	870	1,186	1,398
% 总资产	64.1%	71.4%	61.8%	63.8%	66.2%	67.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	150	186	310	393	482	545
% 总资产	27.2%	21.0%	28.6%	28.8%	26.9%	26.1%
无形资产	44	47	79	98	122	144
非流动资产	198	253	415	493	605	690
% 总资产	35.9%	28.6%	38.2%	36.2%	33.8%	33.0%
资产总计	553	885	1,086	1,362	1,791	2,088
短期借款	51	0	103	158	291	270
应付款项	104	124	161	235	331	410
其他流动负债	26	39	33	38	77	100
流动负债	181	163	297	432	699	780
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	8	11	17	3	5	7
负债	188	174	314	435	704	787
普通股股东权益	365	711	772	927	1,087	1,301
其中：股本	75	100	150	225	225	225
未分配利润	136	192	242	322	481	695
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	553	885	1,086	1,362	1,791	2,088

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.075	0.900	0.742	0.592	1.181	1.587
每股净资产	4.863	7.110	5.149	4.121	4.830	5.782
每股经营现金净流	1.094	0.555	0.698	0.301	0.927	1.527
每股股利	0.000	0.500	0.200	0.237	0.472	0.635
回报率						
净资产收益率	22.10%	12.66%	14.41%	14.37%	24.45%	27.45%
总资产收益率	14.58%	10.18%	10.24%	9.78%	14.84%	17.10%
投入资本收益率	21.09%	12.85%	12.68%	13.14%	20.08%	23.48%
增长率						
主营业务收入增长率	10.50%	15.25%	39.03%	37.90%	70.12%	27.53%
EBIT增长率	42.01%	3.68%	19.57%	29.44%	93.99%	33.31%
净利润增长率	26.92%	11.71%	23.58%	19.79%	99.32%	34.41%
总资产增长率	11.77%	60.03%	22.79%	25.40%	31.45%	16.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.9	133.8	124.6	130.0	99.0	95.0
存货周转天数	107.4	97.5	89.7	105.0	91.0	85.0
应付账款周转天数	78.6	88.0	84.7	90.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	109.5	102.9	103.9	76.3	46.6	38.7
偿债能力						
净负债/股东权益	6.94%	-28.63%	-8.17%	-3.36%	2.66%	-2.11%
EBIT利息保障倍数	42.3	57.3	112.8	24.5	26.6	29.2
资产负债率	34.03%	19.63%	28.91%	31.93%	39.32%	37.70%

来源：公司年报，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	13	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-01	买入	27.85	31.00~31.00
2	2022-08-31	买入	28.88	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0 = 增持; 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明:

- 买入: 预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上;
- 增持: 预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%;
- 中性: 预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%;
- 减持: 预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402