



Research and
Development Center

千斤顶行业龙头，有望打造汽修跨境电商平台

—常润股份(603201)公司深度报告

2024年1月12日

王舫朝 非银金融&中小盘行业首席分析师	武子皓 中小盘行业分析师
S1500519120002	S1500522060002
010-83326877	15001884486
wangfangzhao@cindasc.com	wuzihao@cindasc.com

证券研究报告

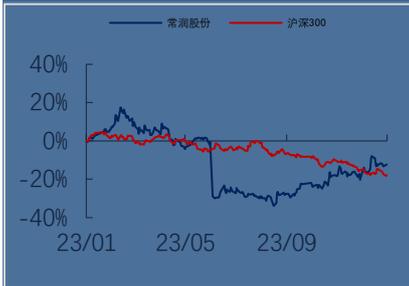
公司研究

公司深度报告

常润股份 (603201)

投资评级 买入

上次评级



资料来源: wind, 信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价 (元)	27.26
52 周内股价波动区间 (元)	36.40-20.47
最近一月涨跌幅 (%)	9.90
总股本 (亿股)	1.13
流通 A 股比例 (%)	40.67
总市值 (亿元)	30.76

资料来源: wind, 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

千斤顶行业龙头，有望打造汽修跨境电商平台

2024 年 01 月 12 日

本期内容提要:

- ◆**与市场认知不同，常润有望成为汽修品类的跨境电商平台型公司。**市场担忧公司主做千斤顶产品，品类天花板较低，公司未来没有成长空间，我们认为公司不止是一个生产千斤顶产品的公司，而有可能成为汽修品类的跨境电商平台型公司，核心竞争力则在于基于欧美市场成功形成的“渠道力”和“品牌力”。公司在欧美除诸多线上销售渠道外，在线下各大商超与汽修零售店均有布局，全球终端销售点位超 3 万个，同时公司构建多品牌矩阵，自有品牌在欧美具有较高知名度。公司 2022 年跨境电商收入近 2 亿元，增速 55% 且有望持续高增长。公司致力于携优质中国制造业产品出海，成为一个汽修品类的跨境电商平台型公司。
- ◆**千斤顶行业龙头。**公司为千斤顶行业龙头，营业收入由 2018 年的 23.81 亿元增至 2022 年的 27.62 亿元，CAGR3.79%；归母净利润由 2018 年的 0.71 亿元增至 2022 年的 1.73 亿元，CAGR24.99%。公司前重要股东常熟千斤顶厂于 1974 年成立，公司多年技术积累，成为国内细分行业龙头，国内市占率超 35%，全球约 20%。公司 2022 年毛利率达 17.7%，盈利能力逐步提升，净利率由 2018 年的 3.1% 增长至 2022 年的 6.5%。
- ◆**汽车服务市场持续增长，预计仍将保持近 10% 增速。**国内乘用车保有量稳定增长，截至 2022 年底已成为世界第一大汽车市场，达 2.74 亿辆，考虑到庞大人口基数，汽车人均保有量约为美国 1/4，我国汽车市场仍有较大增长空间。国内乘用车平均车龄由 2018 年的 4.9 年增长至 2022 年的 6.2 年，预计将于 2027 年达 8.0 年。汽车保有量的增长和车龄的增长使得汽车服务市场迎来增长，由 2018 年的 8437 亿元增长至 2022 年的 12399 亿元，2018-2022CAGR10.10%，预计仍将保持高速增长，2022-2027CAGR 可达 9.27%。汽车服务市场的快速增长意味着千斤顶等维修需求面临增长。
- ◆**行业龙头地位稳固，供应体系稳定，望享汽车服务市场增长红利。**常润股份深耕汽车维修市场，龙头地位稳固，公司强化供应链管理：1) 对上游供应链进行严格监督、管理，控制零部件采购成本；2) 在 OEM 市场通过国内外大型整车厂验证后长期稳定合作，竞争者难以进入；3) 在 AM 市场打通海外主要商超渠道，使得产品直接触达终端消费者，强化消费者品牌认知。此外，公司深化全球布局，进行泰国生产基地项目建设，产能进一步扩张，供应链稳定性进一步强化。
- ◆**盈利预测与投资评级：**常润股份是国内千斤顶龙头，且有望打造汽修类跨境电商平台，未来有望充分受益于：1) 国内汽车保有量稳定增长；2) 国内平均车龄稳定增长，亦即 6 年以上汽车占比提升，车辆维修需求增长；3) 公司跨境电商业务顺利开展，业绩有望保持高速增长。我们预计公司 2023-2025 年营收为 28.35/33.04/37.62 亿元，同比增长 2.6%/16.5%/13.9%；归母净利润为 1.87/2.50/3.10 亿元，同比增长 7.9%/33.9%/23.9%。当前股价对应 23 年 PE16.5x。首次覆盖，我们给予“买入”评级。
- ◆**风险因素：**全球汽车保有量增速放缓风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,056	2,762	2,835	3,304	3,762
增长率 YoY %	23.5%	-9.6%	2.6%	16.5%	13.9%
归属母公司净利润 (百万元)	142	173	187	250	310
增长率 YoY%	15.8%	21.9%	7.9%	33.9%	23.9%
毛利率%	16.2%	17.6%	18.0%	18.7%	19.1%
净资产收益率ROE%	23.7%	13.5%	13.0%	14.8%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.54	1.66	2.22	2.75
市盈率 P/E(倍)	21.64	17.75	16.46	12.29	9.92
市净率 P/B(倍)	5.12	2.39	2.14	1.82	1.54

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 12 日收盘价

目录

一、与市场不同的观点	6
二、常润股份：千斤顶行业龙头	6
2.1 千斤顶行业龙头	6
2.2 股权结构清晰	7
2.3 投建海外产能+丰富产品品类	8
2.4 业绩稳定，盈利能力强	8
2.5 同业对比：毛利率处于较高水平，费用率控制良好	10
2.5 股权激励落地，未来发展可期	11
三、海内外汽车市场持续增长，跨境电商前景广阔	11
3.1 OEM 市场：销量平稳，认证严格	11
3.2 国内 AM 市场：市场持续增长，空间较大	12
3.3 欧美 AM 市场：市场较成熟，DIY 文化发达	14
3.4 跨境电商：政策加持快速增长，后市场品类空间大	15
四、常润股份：千斤顶行业龙头，有望打造汽修跨境电商平台	18
4.1 千斤顶行业龙头地位稳固	18
4.2 “渠道”+“品牌”构建出海核心竞争力	19
4.3 携中国优质制造业出海，有望打造汽修跨境电商平台	22
4.4 国际化布局深入，产能将进一步扩张	23
五、盈利预测与估值	25
5.1 盈利预测	25
5.2 估值	26
六、风险提示	26

表目录

表 1：公司收购普克科技安排	8
表 2：公司股权激励计划各年度考核目标	11
表 3：跨境电商政策汇总	17
表 4：公司主要产品分类情况	18
表 5：公司执行的主要通用质量标准	19
表 6：截至 2022 年 7 月，公司自主研发项目具体情况	19
表 7：公司在欧美市场的主要经销商渠道	21
表 8：公司分业务营收预测	25
表 9：可比公司估值比较（市盈率法）	26

图目录

图 1：公司发展历程	6
图 2：公司主要产品	7
图 3：公司股权结构图（截至 2023.9.30）	7
图 4：公司 2018-2022 年营业收入 CAGR 为 3.79%	9
图 5：公司 2019-2022 年归母净利润 CAGR 为 24.99%	9
图 6：近年公司分业务营收占比	9
图 7：海内外客户共同发展	9
图 8：公司毛利率维持在较高水准	10
图 9：公司各项费用率保持在较低水平	10
图 10：可比公司毛利率情况	10
图 11：可比公司销售费用率情况	10
图 12：可比公司管理费用率情况	10
图 13：可比公司研发费用率情况	10
图 14：2017-2022 汽车新车销量	11
图 15：2022 年中国与欧美人均汽车保有量仍有差距	12
图 16：国内乘用车保有量稳定增长	13
图 17：国内各线城市汽车保有量情况	13
图 18：中国/美国/欧盟成员国乘用车平均车龄	13
图 19：中国汽车服务市场的市场规模（按 GMV 计，单位：十亿元）	14
图 20：全球汽车保有量（单位：亿辆）	14
图 21：美国汽车车龄增长（单位：年）	14
图 22：2023 年 H1 美国四大汽配连锁网点数量对比	15
图 23：中国跨境电商产业链	16
图 24：中国跨境出口电商行业市场规模增势稳健	16
图 25：欧美汽车后市场仍有增长空间（亿欧元）	17

图 26: 2023H1 公司营业收入产品占比.....	18
图 27: 通润在沃尔玛线上商城的店铺页面	20
图 28: 通润 (Torin) 官方线上商城的店铺页面.....	20
图 29: “Floor Jack”在亚马逊官网热门前 10 有 3 款为公司产品 (2024.1.10)	20
图 30: “Hydraulic Bottle Jack”在亚马逊官网热门前 10 有 7 款为公司产品 (2024.1.10)	20
图 31: 亚马逊平台向消费者推送千斤顶相关产品组合	21
图 32: 公司旗下主要品牌一览	22
图 33: 普克科技主要产品	23
图 34: 通润系在全球的产能布局	24
图 35: 通润系在全球各地分公司	25

一、与市场不同的观点

与市场认知不同，常润有望成为汽修品类的跨境电商平台型公司。市场担忧公司主做千斤顶产品，品类天花板较低，公司未来没有成长空间，我们认为公司不止是一个生产千斤顶产品的公司，而有可能成为汽修品类的跨境电商平台型公司，核心竞争力则在于基于欧美市场成功形成的“渠道力”和“品牌力”。公司在欧美除诸多线上销售渠道外，在线下各大商超与汽修零售店均有布局，全球终端销售点位超3万个，同时公司构建多品牌矩阵，自有品牌在欧美具有较高知名度。公司2022年跨境电商收入近2亿元，增速55%且有望持续高增长。公司致力于携优质中国制造业产品出海，成为一个汽修品类的跨境电商平台型公司。

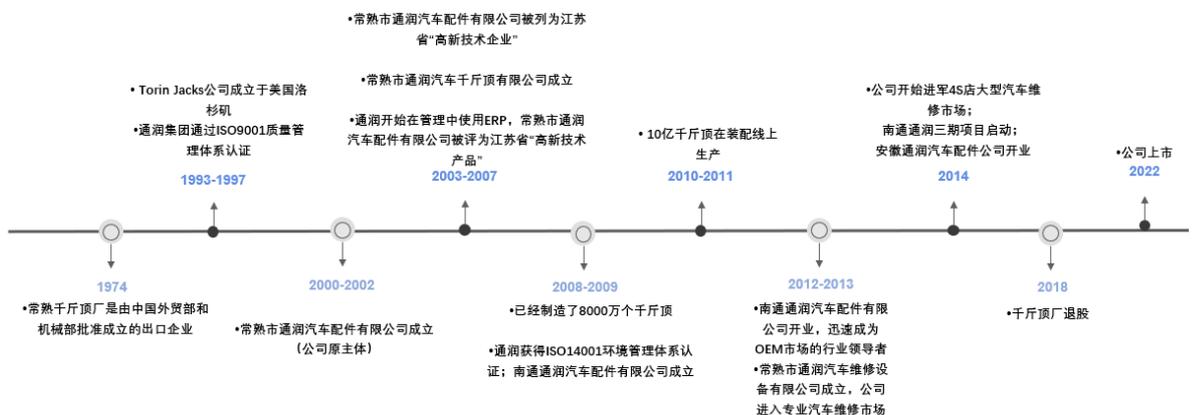
市场担忧公司成长性与每年新车销量相关，全球新车销量没有增长的情况下公司缺乏成长性，我们认为公司产品各类千斤顶设备与汽车服务市场相关，随着保有汽车结构中平均车龄的增长，汽车维修需求快速增长。1)国内来看，我国平均车龄由2018年的4.9年增长至2022年的6.2年，CAGR6.2%，预计将于2027年达8.0年，对应汽车维修需求中的千斤顶需求也有望迎来快速增长；2)海外来看，公司产品商用千斤顶全球市占率20%，在全球市场占有重要地位，而欧美等国的平均车龄虽远大于我国但仍保持增长，对应汽车维修需求亦增长，公司商用千斤顶业务增速较快。综上，我们认为仅看主业千斤顶业务公司便有较大成长空间。

二、常润股份：千斤顶行业龙头

2.1 千斤顶行业龙头

四十年积累造就千斤顶行业龙头。公司前重要股东常熟千斤顶厂于1974年由中国外贸部和中国机械部批准成立；2002年千斤顶厂与TORIN JACKS(千斤顶厂持有其100%股权)出资成立通润有限；2007年通润汽车配件有限公司获评江苏省“高新技术产品”；2008年通润有限整体变更为股份有限公司，变更为常润股份，JUN JI持股13%；2009年南通通润汽车配件有限公司成立，建筑面积70000平方米；2018年千斤顶厂所持股份被回购并退出，减资完成后JUN JI持股33.05%；2022年公司上市，业务发展打开新空间。

图 1：公司发展历程

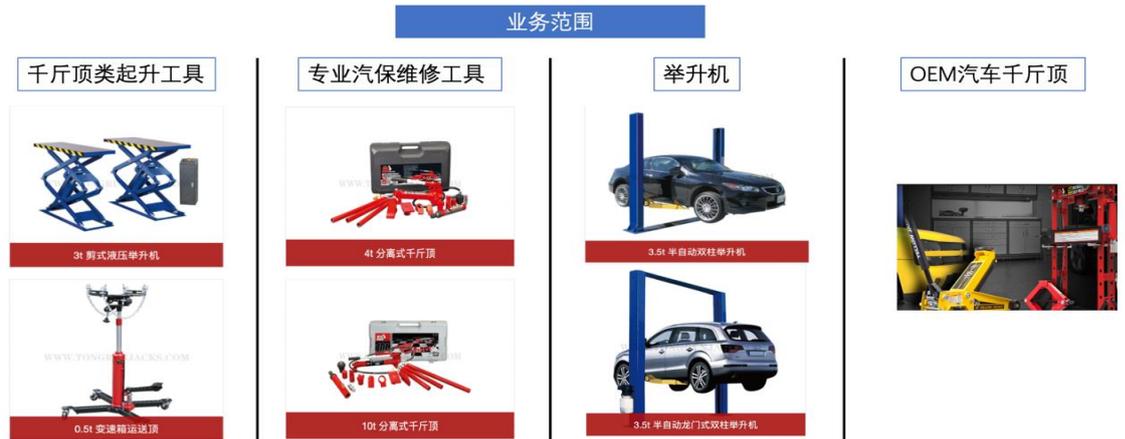


资料来源：公司公告，常润股份招股说明书，信达证券研发中心

公司主要产品为商用千斤顶及工具，全球市占率约20%。公司成立以来专注于千斤顶产品的研发、生产、销售，主要产品有商用千斤顶及工具、汽车配套零部件、专业汽保维修设

备、外购辅助设备等。其中商用千斤顶及工具为居家使用的千斤顶类举升设备及工具，用于对家庭车辆的维修、保养，主要售向汽车后市场，共有 270 多种规格，销量已连续十多年排名第一；汽车配套零部件主要为售向整车厂的随车千斤顶，公司与福特汽车、通用汽车、大众集团、雷诺、日产等国际知名汽车厂商建立长期合作关系，2015 年起螺旋千斤顶在国内及全球市占率第一并保持至今；专业汽保维修设备为售向汽保客户的专业千斤顶、举升机、压机等；外购辅助产品为工具箱柜等。2021 年，公司随车配套千斤顶全球乘用车市场占有率约为 20%，国内市场占有率超 35%。

图 2：公司主要产品

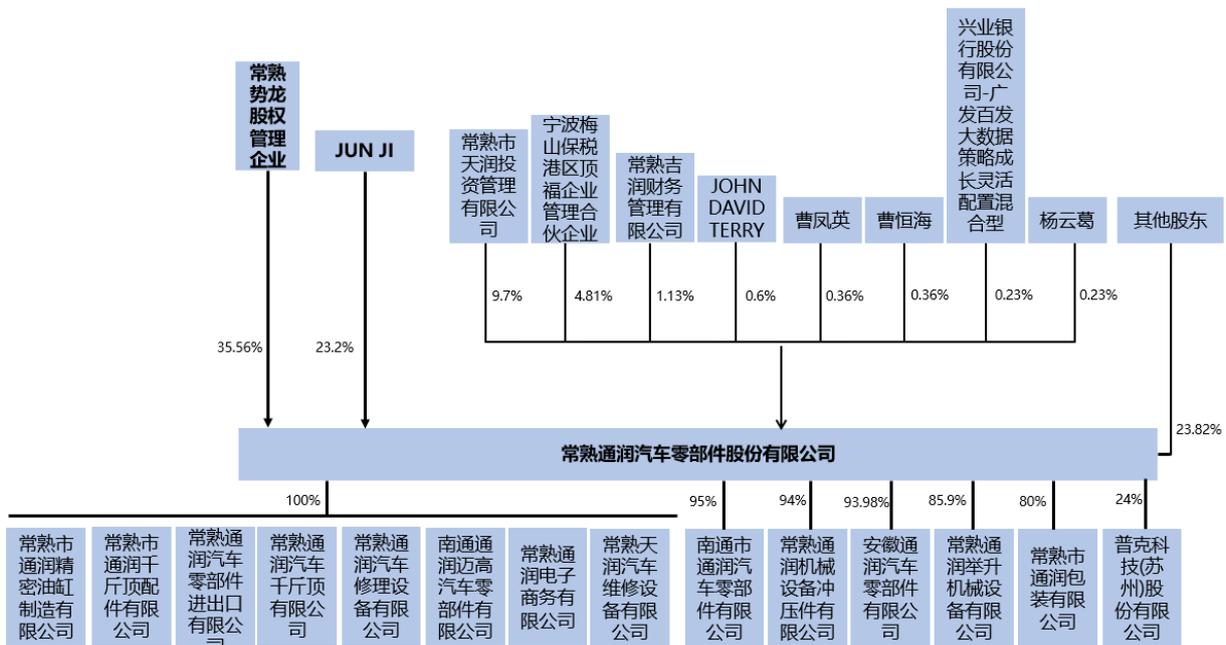


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

2.2 股权结构清晰

股权相对集中，实控人为董事长 JUN JI。公司董事长 JUN JI 为常润股份实际控制人，截至 2023 年 9 月 30 日，JUN JI 直接持有 23.20% 公司股权，并通过常熟势龙间接控制公司 35.56% 股份，合计可支配公司股份表决权的比例为 58.76%。截至 2023 年半年报，公司共有 18 家合并财务报表的子公司，16 家位于中国大陆，1 家为美国通润，1 家为通润泰国公司。

图 3：公司股权结构图（截至 2023.9.30）



资料来源：iFinD 数据库，信达证券研发中心

2.3 投建海外产能+丰富产品品类

投建海外产能，走向全球化布局。公司产能在北美、欧洲和亚洲，主要产能集中在国内。为完善生产基地布局、开拓国际市场、提升自身抗风险能力，公司于 2023 年启动常润泰国生产基地项目的建设，预计投资金额不超过 6000 万元。常润泰国工厂于 2023 年 8 月开工建设，计划建设周期为 12 个月。目前常润泰国公司已取得了泰国政府机构颁发的 BOI 证书，可按 BOI 规则享受减免企业所得税等优惠权益。泰国生产基地项目已完成签约购地、设计、筹建等工作，已于 10 月 1 日开工建设。泰国生产基地主要面向东南亚、澳洲以及美洲等国际市场生产汽车配套千斤顶、液压千斤顶、工具箱柜等产品。

收购普克科技，专注汽修品类扩张。2022 年 12 月，公司宣布以 4420 万元现金收购普克科技 52% 的股份，普克科技自 2023 年 3 月起纳入合并报表范围。公司通过本次收购直接持有普克科技 24% 的股份，同时通过直接持股、接受表决权委托方式合计持有普克科技 52% 的股份。普克科技收购完成后，公司将在工具箱柜领域形成自有产品线和生产线，与原有汽车维修产品产生较强互补性，结合公司的销售渠道和线上、线下客户资源，通过公司与普克的有机整合，在工具箱柜、存储柜业务领域提升市场竞争实力，助力公司完善汽车后市场汽保产品一站式解决方案。

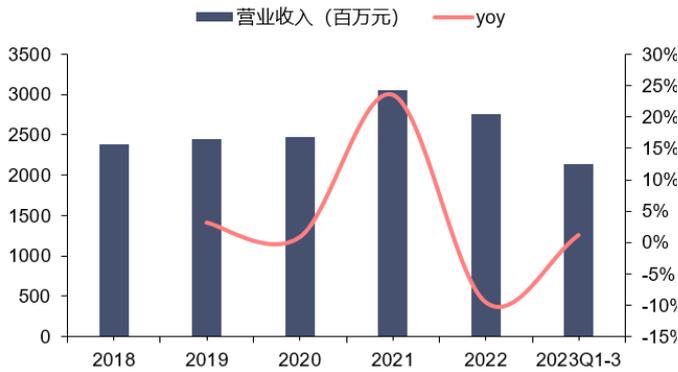
表 1：公司收购普克科技安排

时间	对应事项
2022 年 12 月	宣布以 4420 万现金收购普克科技 52% 股份
2023 年 3 月	普克科技并表
2023 年全年	公司持续投入技术力量开展工具箱柜、存储箱柜的产品开发

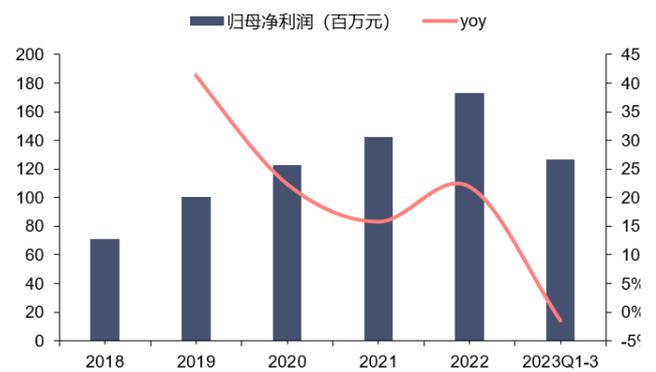
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

2.4 业绩稳定，盈利能力强

业绩稳健。2018 年以来，国内外汽车产业持续稳步发展，同时各国汽车车龄也在逐步上升，对保养、维修的需求增大，公司营收保持较为稳定的状态，由 2018 年的 23.81 亿元增长至 2021 年的 30.56 亿元，2021 年 yoy+23.54%；2022 年以来，受全球宏观经济周期变动、俄乌冲突等外部因素影响，全球汽车行业的生产与销售受到一定程度的负面影响，出口需求量波动，企业营收因此略有下滑，2022 营收为 27.56 亿元，yoy-9.60%；2023Q1-3 营收增速回正，为 1.1%；公司 2022 年归母净利润达 1.73 亿元，yoy+21.90%，历年业绩增速较快，2018-2022 年 CAGR 为 24.99%，2023Q1-3 归母净利润 1.26 亿元，yoy-1.51%。

图 4: 公司 2018-2022 年营业收入 CAGR 为 3.79%


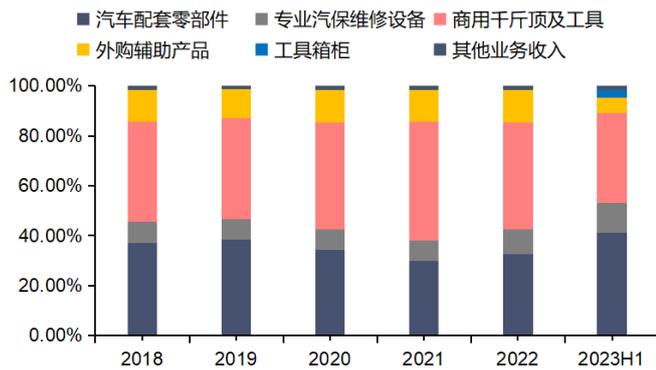
资料来源:iFinD 数据库, 信达证券研发中心

图 5: 公司 2019-2022 年归母净利润 CAGR 为 24.99%


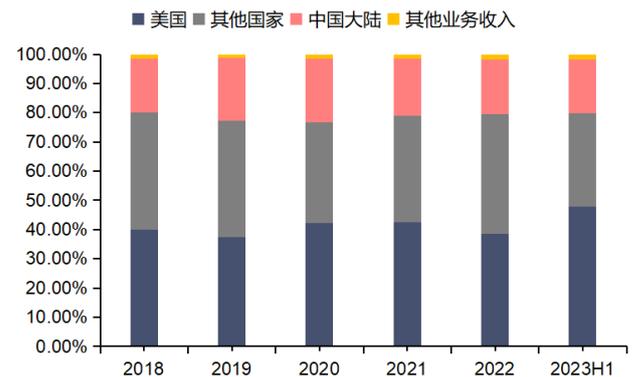
资料来源:iFinD 数据库, 信达证券研发中心

汽车配套零部件收入占比稳步提升。商用千斤顶及工具为公司主营业务, 2019-2022 年收入占比均超 40%。同时, 公司也重点发展汽车配套零部件产品, 不断拓展 OEM 市场业务。2023H1, 汽车配套零部件收入占比 41.31%, 首次超越商用千斤顶及工具。

国内外市场齐头并进。公司海内外客户共同发展, 公司约 80% 的营业收入来自国际市场, 美国和其他国家的汽车产业发展较早, 车龄相比中国更长, 其维修和保养需求也更大。2018-2022 年, 美国市场占比份额稳定在 40% 左右, 在 2023H1 进一步增长达到 47.75%。

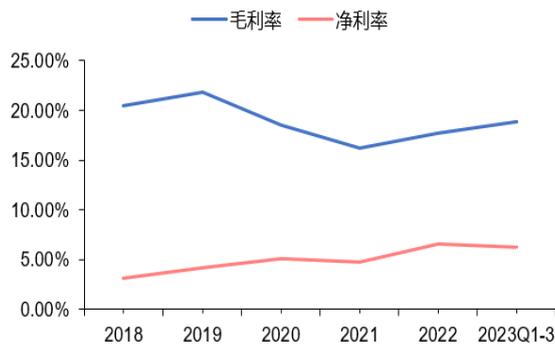
图 6: 近年公司分业务营收占比


资料来源:wind, 信达证券研发中心

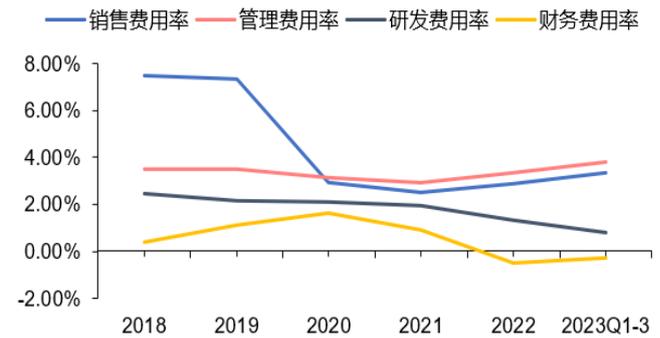
图 7: 海内外客户共同发展


资料来源:wind, 信达证券研发中心

净利率稳中有升, 费控能力较强。2019-2021 年, 公司毛利率有所下降, 2021 年降至 16.19%, 2021 年后, 公司毛利率逐步上升, 2023Q1-3 回升到 18.84%, 整体维持在较高水准。相较于毛利率, 公司净利率整体呈现稳步提升态势, 2018 至 2023Q1-3 年从 3.12% 逐步上升至 6.26%。公司费用管控能力较强, 2018-2019 年公司销售费用率较高, 2020 年后各项费率均保持在较低水平, 2023Q1-3 公司销售、管理、研发费用率分别为 3.33%、3.81%、0.79%, 整体费用率控制良好。

图 8: 公司毛利率维持在较高水准


资料来源: wind, 信达证券研发中心

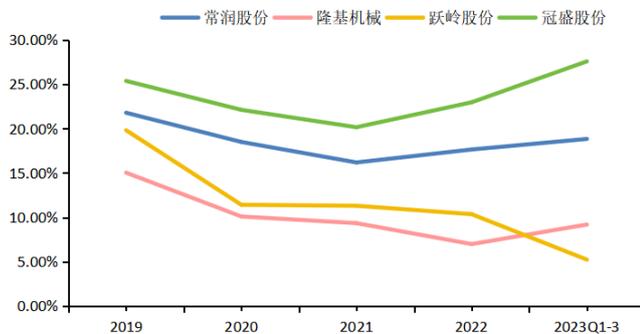
图 9: 公司各项费用率保持在较低水平


资料来源: wind, 信达证券研发中心

2.5 同业对比: 毛利率处于较高水平, 费用率控制良好

公司所处行业为通用设备制造与汽车零部件制造业, 参考公司招股说明书, 选取隆基机械、跃岭股份、冠盛股份这三家公司作为对比对象。其中, 隆基机械主要业务为生产和销售汽车用制动盘、制动鼓、轮毂、制动钳、转向节和气泵、水泵、机油泵产品, 产品销往全球; 跃岭股份专注于铝合金车轮的研发、设计、生产和销售, 主导产品包括各类机动车型的轻量化铝合金轮毂; 冠盛股份的主要产品包括等速万向节、传动轴总成、轮毂单元、橡胶件、转向和悬挂件, 已实现对全球主流车型实现基本覆盖。

毛利率处于同业较高水平, 费用率控制良好。2019 年到 2023 年 Q1-3, 公司毛利率维持在 15% 以上, 高于可比公司毛利率均值, 2023Q1-3, 常润毛利率超过 18%。从费用率来看, 公司均在可比公司中处于中间位置, 整体费用率控制良好。

图 10: 可比公司毛利率情况


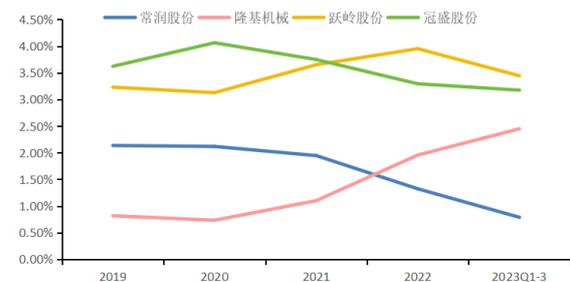
资料来源: iFinD 数据库, 信达证券研发中心

图 11: 可比公司销售费用率情况


资料来源: iFinD 数据库, 信达证券研发中心

图 12: 可比公司管理费用率情况


资料来源: iFinD 数据库, 信达证券研发中心

图 13: 可比公司研发费用率情况


资料来源: iFinD 数据库, 信达证券研发中心

2.5 股权激励落地，未来发展可期

股权激励计划明确，未来发展可期。2023年11月，公司发布关于2023年限制性股票激励计划首次授予结果的公告，并确定该计划实施考核管理方法。本激励计划向公司任职的董事、高级管理人员、其他核心管理人员及核心技术业务人员首次授予限制性股票数量为1,550,000股，占本激励计划拟授予股票总数的80%。业绩考核期包含2023-2026年四个会计年度，设定公司层面业绩指标与个人层面绩效考核两方面，考核体系具有全面性、综合性及可操作性。该计划体现出公司对于未来自身发展的信心。

表 2: 公司股权激励计划各年度考核目标

解除限售期	考核年度	业绩考核目标
首次授予部分第一个解除限售期	2023 年	满足以下两个目标之一： 1、2023 年营业收入不低于 318000 万元 2、2023 年净利润不低于 20600 万元
首次授予部分第二个解除限售期	2024 年	满足以下两个目标之一： 1、2024 年营业收入不低于 375000 万元 2、2024 年净利润不低于 24200 万元
首次授予部分第三个解除限售期	2025 年	满足以下两个目标之一： 1、2025 年营业收入不低于 455000 万元 2、2025 年净利润不低于 29500 万元
首次授予部分第四个解除限售期	2026 年	满足以下两个目标之一： 1、2026 年营业收入不低于 578000 万元 2、2026 年净利润不低于 37500 万元

资料来源：公司公告，信达证券研发中心

三、海内外汽车市场持续增长，跨境电商前景广阔

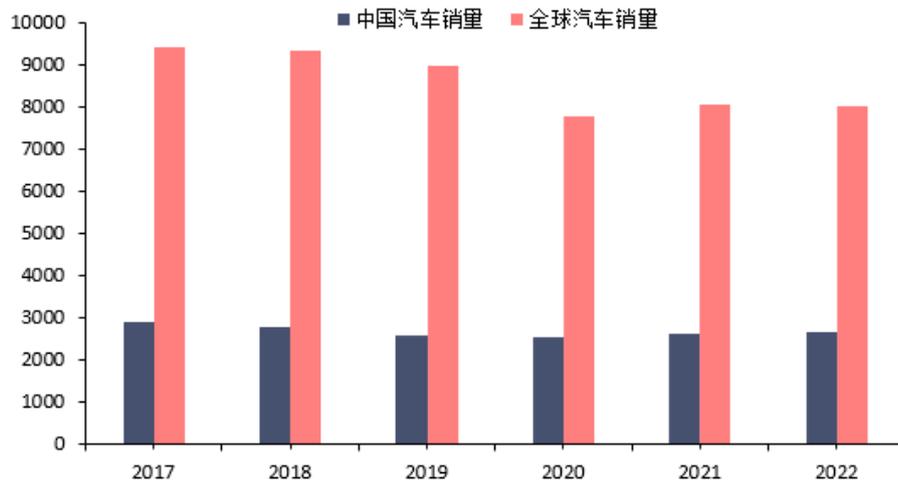
3.1 OEM 市场：销量平稳，认证严格

千斤顶 OEM 市场即随车装配千斤顶，与车辆销量相关性较大。各大整车厂随车配备的千斤顶举升设备，主要包括剪式螺旋千斤顶、普通螺旋千斤顶及立式油压千斤顶等多个系列和产品。一般乘用车配备剪式螺旋千斤顶，SUV、皮卡一般配备普通螺旋千斤顶，卡车一般配备立式油压千斤顶。随车千斤顶基本上一车一配，与车辆销售相关性较大。

全球汽车销量企稳，市场进入稳定期。2017-2022 年，全球汽车销量维持在 7000 万辆以上，销量整体增长趋势放缓，逐步进入产业成熟期。其中 2020 年受疫情等因素影响，汽车销量产生较大波动，yoy-14.6%。随着疫情、芯片短缺影响减弱，全球汽车行业逐渐进入恢复阶段，2021-2022 年汽车销量较为平稳。

国内汽车销量稳中向好。截至 2022 年，我国汽车销量已连续 14 年稳居全球第一，销量维持在 2000 万辆以上，且持续保持领先地位。2021 年，我国汽车销量达到 2628 万辆，yoy+3.8%，结束了自 2018 年以来连续三年下降的局面。2022 年，我国汽车销量保持增长趋势，销量达 2686 万辆，yoy+2.2%。2023 年汽车销量进一步修复，据中汽协，2023 年 1-11 月，汽车销量为 2693.8 万辆，yoy+10.8%。

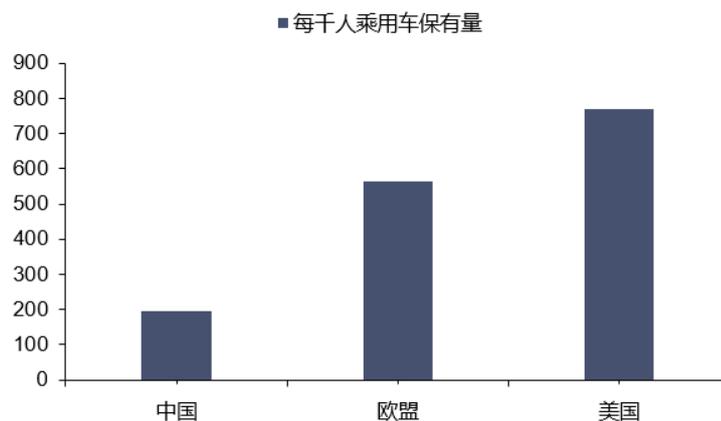
图 14: 2017-2022 汽车新车销量



资料来源：IT之家，乘联会，信达证券研发中心

相较于发达国家，当前我国人均汽车保有量仍较低。据灼知咨询报告，2022年我国汽车总保有量达世界第一，但考虑到我国人口众多，2022年我国每千人乘用车保有量为194辆，较欧盟国家的563辆及美国的769辆有较大增长空间。

图 15：2022 年中国与欧美人均汽车保有量仍有差距



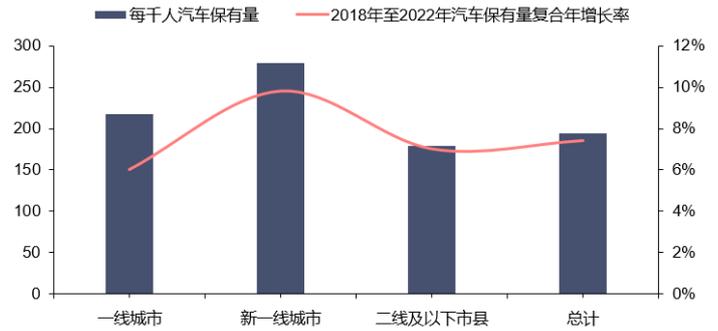
资料来源：途虎养车招股说明书，信达证券研发中心

3.2 国内 AM 市场：市场持续增长，空间较大

国内乘用车保有量稳定增长，仍有较大空间。据灼识咨询，截至2022年底，中国已成为世界第一大汽车市场，乘用车保有量已达2.74亿辆，2018-2022CAGR达7.40%；从国内各线城市汽车保有量来看，截至2022年底二线及以下城市乘用车保有量每千人仅179辆，较一线及新一线的217辆与279辆有一定增长空间。灼识咨询预计我国乘用车保有量于2027年可达3.74亿辆，2022-2027CAGR为6.44%。

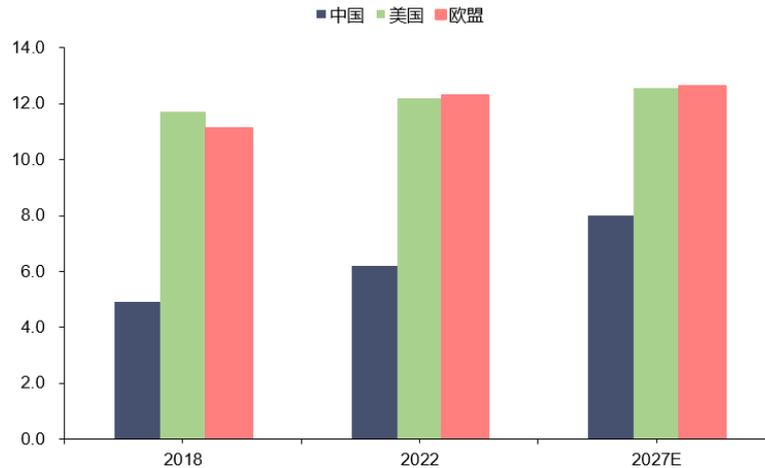
图 16: 国内乘用车保有量稳定增长


资料来源: 途虎养车招股说明书, 灼识咨询, 信达证券研发中心

图 17: 国内各线城市汽车保有量情况


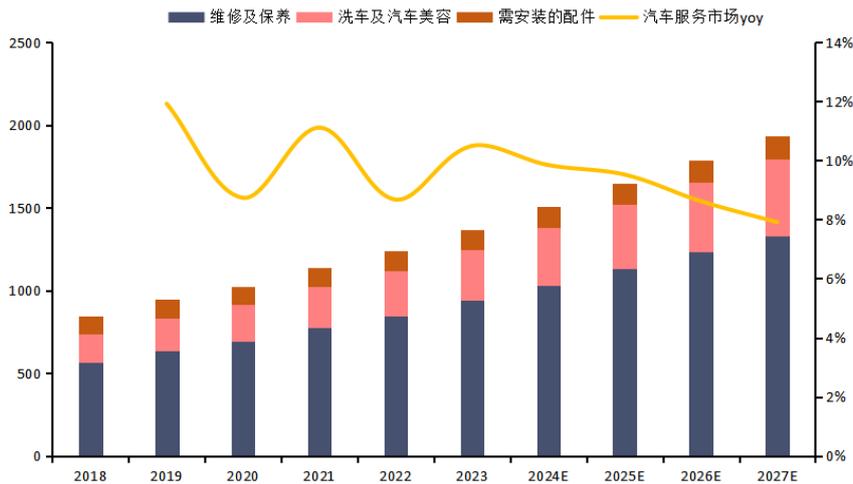
资料来源: 途虎养车招股说明书, 灼识咨询, 信达证券研发中心

我国平均车龄增速较快，至 2027 年将进一步增长。随着乘用车保有量持续增长，车龄结构也发生变化，据灼识咨询，我国乘用车平均车龄由 2018 年的 4.9 年增长至 2022 年的 6.2 年，CAGR6.2%，预计将于 2027 年达 8.0 年。发达国家汽车市场较为成熟，平均车龄显著大于我国，2018 年欧洲与美国平均车龄分别为 11.1 年与 11.7 年，2022 年为 12.3 年与 12.2 年，预计在 2027 年将达 12.6 年与 12.5 年。

图 18: 中国/美国/欧盟成员国乘用车平均车龄


资料来源: 途虎养车招股说明书, 灼识咨询, 信达证券研发中心

汽车服务市场持续增长。汽车保有量的增长和车龄的增长使得汽车服务市场迎来增长，由 2018 年的 8437 亿元增长至 2022 年的 12399 亿元，2018-2022 CAGR10.10%，据灼识咨询，预计将于 2027 年达 19319 亿元，2022-2027 CAGR9.27%，仍将保持高速增长。细分来看，维修及保养为汽车服务市场主要组成部分，历年来占收入比例均超 50%，维修及保养市场由 2018 年的 5624 亿元增长至 2022 年的 8457 亿元，CAGR 达 10.74%，预计将于 2027 年增长至 13273 亿元，CAGR9.43%。

图 19: 中国汽车服务市场的市场规模 (按 GMV 计, 单位: 十亿元)


资料来源: 途虎养车招股说明书, 灼识咨询, 信达证券研发中心

3.3 欧美 AM 市场: 市场较成熟, DIY 文化发达

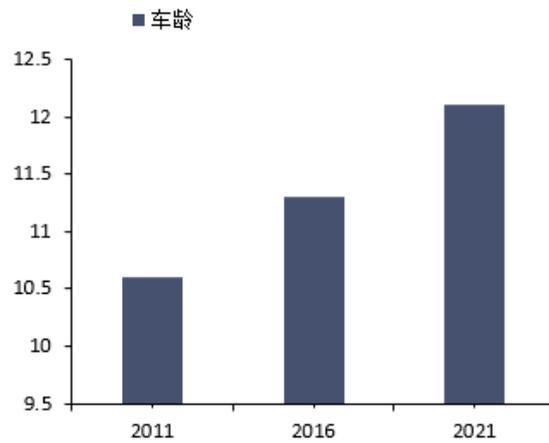
全球汽车保有量稳步上升, 欧美汽车后市场较成熟。全球汽车保有量的持续稳步增长, 为汽车后市场规模的不断壮大奠定基础。2020 年受疫情影响, 全球汽车保有量增速放缓, 但 2021 年开始市场逐渐恢复, 各国政府尤其对新能源车出台相关引导和支持政策, 促进了全球汽车产业恢复。2015-2021 年, 汽车保有量 CAGR 为 2.8% 左右, 2021 年, 全球汽车保有量突破 15 亿辆, 2022 年持续增长。不断扩大的全球汽车保有量为全球汽车后市场的增长提供了重要支撑。

图 20: 全球汽车保有量 (单位: 亿辆)


资料来源: 弗若斯特沙利文, 信达证券研发中心

美国 AM 市场成熟, 市场稳增势头不减。传统的后市场销售渠道包括零售商和经销商。在美国, 四大零售商巨头 (AutoZone、Advanced Auto Parts、O' Reilly、Genuine Parts(NAPA)) 占据市场超 1/3 的份额。自 2014 年起, Federated、pronto、Aftermarket Auto Parts Alliance、The Automotive Distribution Network 为代表的头部经销商联盟进一步整合后, 如今的美国后市场是一个高度集合的成熟市场, 也是全球最大最成熟的单体汽车市场之一。2021 年, 美国汽车平均车龄增长至 12.1 年。随着汽车平均车龄的增加和保有量的增加, 我们预计花费在已售汽车上的维修和保养费用将进一步增加。

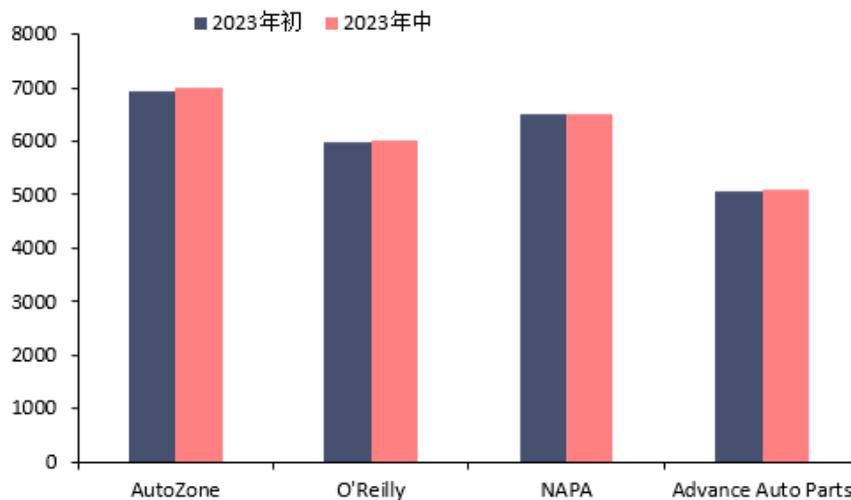
图 21: 美国汽车车龄增长 (单位: 年)



资料来源：弗若斯特沙利文，S&P Global Mobility，信达证券研发中心

文化特质促进欧美 DIY 维修市场发展。受门店工时及服务费用昂贵、场地便利性等因素影响，欧美国家在汽配维修方面存在广泛的 DIY 文化。汽保维修市场可据此分为 DIY 市场与 DIFM 市场，分别面向 C 端和 B 端用户。美国四大汽修配件连锁经销商，AutoZone、Advanced Auto Parts、O’ Reilly、Genuine Parts(NAPA)，在美国汽配零售行业处于头部位置，占据 30% 的市场份额，据汽车服务世界数据，截至 2023 年上半年美国四大汽修配件连锁经销商门店数量均已超 5000 家，其中 AutoZone 超 7000 家。四大汽修经销商中，与常润长期稳定合作的 Autozone 与 Advance Auto Parts 均更侧重于 DIY 市场。

图 22： 2023 年 H1 美国四大汽配连锁网点数量对比



资料来源：汽车后服务世界（搜狐），信达证券研发中心（注：NAPA 门店数量近年来未公布，参考 2020 年数据估算为 6500 家左右）

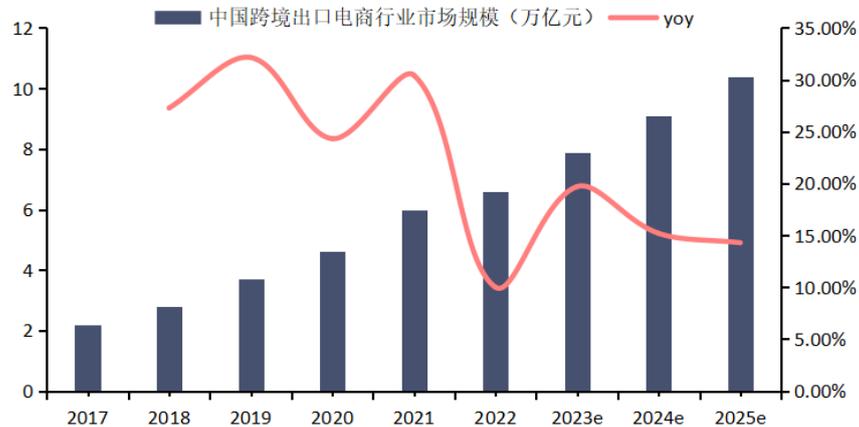
3.4 跨境电商：政策加持快速增长，后市场品类空间大

跨境电商提升供应效率，加快商品流通。跨境电商，即跨境电子商务，是指分属不同关境的交易主体，通过电子商务平台达成交易、进行电子支付结算，并通过跨境电商物流及异地仓储送达商品，从而完成交易的一种国际商业活动。相比于传统外贸出口，跨境电商实现了跨境信息流、资金链和物流运输的更高程度统一。跨境电商通过简化中间环节，提升供应链运行效率，加快了商品及相关信息的流通速度，这将有利于国内生产商/销售商进一步发挥价格优势。

图 23：中国跨境电商产业链


资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

跨境电商行业发展势如破竹，行业体量有望迎来新突破。2017-2021年之间，中国跨境出口电商行业规模 CAGR 高于 20%，叠加疫情对世界各国消费端线上化的加速效应，2021 年跨境出口电商行业规模已突破 6 万亿元。2022 年受到局部封控导致的供应链压力和国际形势变化等因素的综合影响，跨境出口电商行业边际增速受挫，依旧实现了 yoy+10%，规模达到 6.6 万亿元。据艾瑞咨询预测，未来三年伴随经济复苏，行业边际增幅将会逐步修复，并以 CAGR+16.4% 实现稳中有进的发展，至 2025 年有望突破 10 万亿元。

图 24：中国跨境出口电商行业市场规模增势稳强


资料来源：艾瑞咨询，信达证券研发中心

政策加持，跨境电商有望迎来快速增长。2020 年以来，我国各部委出台了诸多政策支持跨境电商发展，包括 1) 支持跨境电商业务运营相关的平台、仓储、物流、支付等上下游配套产业的发展；2) 优化跨境电商进出口退换货管理，进一步降低了跨境电商的运营成本；3) 不断扩大国内跨境电商综试区先行先试的规模，继续拓展与沿线国家双边电子商务的合作和政策沟通，持续优化了跨境电商的生态圈建设。

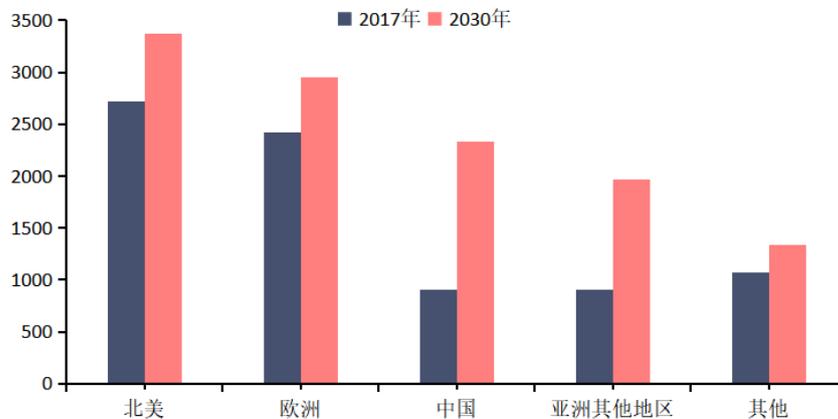
表 3: 跨境电商政策汇总

发布时间	政策文件	发布单位	政策内容
2023年8月	《跨境电商出口退运商品税收政策延续实施》	财政部、海关总署、税务总局	将企业在跨境电商海关监管代码项下申报出口的期限，由原来的2024年1月29日延长至2025年12月31日。上述期限的延长，有利于充分发挥政策效应，进一步稳定企业预期，推动外贸新业态加快发展。
2022年11月	《国务院关于同意在廊坊等33个城市和地区设立跨境电子商务综合实验区的批复》	国务院	加快构建新发展格局，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，复制推广前六批综合试验区成熟经验做法，发挥跨境电子商务助力传统产业转型升级、促进产业数字化发展的积极作用，推动外贸优化升级，加快建设贸易强国。
2022年2月	《关于调整跨境电子商务零售进口商品清单的公告》	财政部等8部门	优化调整跨境电子商务零售进口商品清单，经过此次优化调整，清单税则号列数达1476个。
2022年1月	《“十四五”现代流通体系建设规划》	国家发展改革委	鼓励电子商务企业完善运营基础设施，织密连接中小城市、城乡之间、境外地区服务网络，贯通县乡村电子商务体系，提高服务效率，升级消费体验。
2021年10月	《“十四五”电子商务发展规划》	商务部、中央网信办、发展改革委	励电商平台企业全球化经营，完善仓储、物流、支付、数据等全球电子商务基础设施布局，支持跨境电子商务等贸易新业态使用人民币结算。
2021年7月	《国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	国务院	在全国适用跨境电商B2B直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，便利跨境电商进出口退换货管理，优化跨境电商零售进口商品清单；扩大跨境电商综试区试点范围。
2020年3月	《关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知》	商务部	提出多项措施支持跨境电商等外贸新业态发展。

资料来源：中国政府网、国家税务总局、财政部、发展改革委、商务部、信达证券研发中心

欧美汽车后市场跨境电商空间大。欧美汽车后市场成熟，且随着汽车平均车龄的增加和保有量的增加，我们预计花费在已售汽车上的维修和保养费用将进一步增加。据丰茂科技招股说明书，全球各地汽车后市场规模有较大增长空间，其中北美市场有望于2030年达3370亿欧元，欧洲市场有望达2950亿欧元。我们认为，汽车后市场中的维修及保养类收入包含了大量汽修场景下的手工具与电动工具，这些产品有望随着中国跨境电商的发展，实现中国优质生产力的出海，欧美汽车后市场对中国优秀制造业来说空间巨大。

图 25: 欧美汽车后市场仍有增长空间 (亿欧元)



资料来源：前瞻网，麦肯锡，信达证券研发中心

四、常润股份：千斤顶行业龙头，有望打造汽修跨境电商平台

4.1 千斤顶行业龙头地位稳固

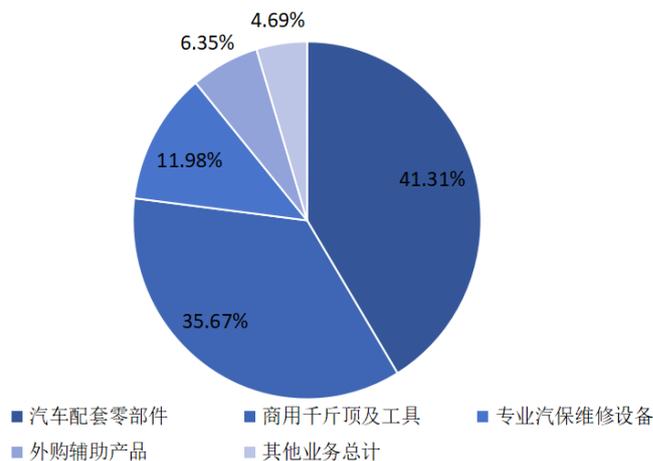
全系列产品的供应能力强。自 2002 年成立以来，公司始终专注于千斤顶类产品的研发、生产和销售，主要产品包括商用千斤顶、随车配套千斤顶、专业汽保维修设备，产品覆盖全球六大洲、100 多个国家和地区。公司在整车配套市场和汽车后市场的起重类设备中拥有全品类供应能力。其中，公司商用千斤顶有立式、卧式等多个系列近 270 种规格，销量已连续十多年排名第一；随车配套千斤顶包括剪式螺旋、普通螺旋、立式油压等多种规格，自 2015 年起，公司螺旋千斤顶在国内及全球螺旋千斤顶市场的占有率位列第一并保持至今。

表 4: 公司主要产品分类情况

序号	产品系列	产品说明	市场模块	应用阶段
1	商用千斤顶及工具	通常为居家对家庭车辆进行维修、维护和保养时使用的千斤顶类举升设备及相关工具，主要包括立式、卧式千斤顶等多个系列和产品	汽车后市场	汽车维修及配件
2	随车配套零部件	1、各大整车厂随车配备的千斤顶举升设备，主要包括剪式螺旋千斤顶、普通螺旋千斤顶及立式油压千斤顶等多个系列和产品。一般乘用车配备剪式螺旋千斤顶，SUV、皮卡一般配备普通螺旋千斤顶，卡车一般配备立式油压千斤顶。随车千斤顶用于车辆出现状况时的应急维修，比如路上爆胎后的轮胎更换等。随车千斤顶是针对不同车辆定制开发的，除了符合整车厂的参数要求外，对产品的可靠性、密封性能有着更高的要求 2、拖钩、手刹、油箱扎带等其他随车配套零部件	整车配套市场	批量生产
3	专业汽保维修设备	面向汽保维修客户（比如汽修店）的各类起重举升设备，主要包括专业卧式千斤顶、专业立式千斤顶、举升机、运送顶、压机、分离顶等多个系列和产品。与商用千斤顶、随车配套千斤顶相比，除了产品类别更多、适用面更广外，公司专业汽保类维修设备的产品设计强度更高、安全系数更大、使用寿命更长，以满足该市场产品使用时间长、频次高的特点	汽车后市场	汽车维修及配件
4	外购辅助产品	主要指与各类千斤顶等举升设备配合使用的产品，以及汽车相关的其他周边产品，主要包括工具箱柜等	汽车后市场	汽车维修及配件

资料来源：常润股份招股说明书，信达证券研发中心

图 26: 2023H1 公司营业收入产品占比



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

引领行业技术标准。公司是中国重型机械工业协会千斤顶分会理事长单位、全国起重机械标准化技术委员会千斤顶工作组组长单位，承担千斤顶国家标准、行业标准的制订和修订工作。公司负责牵头起草和修订的标准包括首个油压千斤顶国家标准 GB/T27697-2011《立式油压千斤顶》，以及行业标准 JB/T5315-2017《卧式油压千斤顶》、JB/T2592-2017《螺旋千斤顶》。

表 5: 公司执行的主要通用质量标准

序号	编码	名称	应用范围
1	IATF16949:2016	国际质量管理体系	千斤顶的设计和制造
2	ISO 9001:2015	ISO 质量管理体系	千斤顶的设计和制造
3	GB/T27697-2011	立式油压千斤顶国家标准	立式油压千斤顶
4	JB/T5315-2017	卧式油压千斤顶行业标准	卧式油压千斤顶
5	JB/T2592-2017	螺旋千斤顶行业标准	螺旋千斤顶

资料来源: 常润股份招股说明书, 信达证券研发中心

表 6: 截至 2022 年 7 月, 公司自主研发项目具体情况

序号	技术平台	在研项目名称	主要功能与创新点	研究阶段
1	常熟通润汽车零部件工程技术中心	液压起重设备的优化技术	运用高强度新材料, 并对结构进行拓扑优化, 运用 CAE 的手段进行设计分析, 对每一个零部件在满足强度要求的前提下进行优化减重, 实现轻量化的同时降低能耗	持续改进阶段
		飞机发动机用液压起升设备	该轻型液压起重设备主要用于飞机维保后市场, 克服传统的维保设备液压起升设备, 上升缓慢、精准度不高、笨重等问题, 适用于空间基准平面复杂、多变、安装约束较多的安装环境且配合质量要求较高的场景	小试阶段
		双作用缸液压起升设备	通过液压结构来实现轻型液压起重设备的高效研发。该项目通过增设输出油缸, 并调整产品结构, 以克服传统的轻型卧式液压起重设备在狭窄、超低的空间无法正常使用的问	小试阶段
		蓄能型液压起重设备	通过对液压结构进行研发, 实现轻型液压起重设备能在负载状态下操作能快速扬升, 关键技术是对液压结构的创新, 增加蓄能模块, 以吸收设备运行期间产生的势能, 并重新利用。	小试阶段
		流量控制式液压起重设备	通过设立分级节流阀, 采集不同载荷信号自动控制释放阀流出流量, 从而达到设备在不同载荷下始终能够平稳下降的效果	持续改进阶段
2	南通市通润汽车零部件有限公司	顶头特定运行轨迹的剪缩式千斤顶	采用非等边长的平行四边形铰链运动机构, 具有很好的机械互动和良性配合	批量生产
		具有金属保持架的塑料千斤顶	将剪缩式千斤顶采用少量金属件和以少量轻量化、低成本金属保持架一体注塑形成高性价比的起升工具, 大幅度地降低了成本	批量生产
		快速起升的机械式千斤顶	利用齿轮组结构将千斤顶单向能量输入转换为双向输入, 使千斤顶起升速率达到常规千斤顶的 2 倍	产品研发阶段
3	安徽通润汽车零部件有限公司	以套管件约束啮合齿的剪式千斤顶	在传统剪式千斤顶的各销轴上串接套管件, 实现机械强度的提高, 尤其是提高各啮合齿齿部结构抗扭刚度	小批生产阶段
		可调节式千斤顶	通过推动件推动顶升块向上移动, 带动顶升块顶起待顶升物, 多组推动可以满足不同高度需求; 同时, 顶升块和推动件可以收纳在对应纳槽内, 降低千斤顶体积	小试阶段
		具有行程调节功能的卧式液压千斤顶	通过将托盘分为上盘体与下盘体且上盘体与下盘体之间通过伸缩连杆组连接, 从而满足不同高度要求	小试阶段
		可调的卧式千斤顶	通过调节起重臂以及可调连杆与滑动杆长度, 来改变最低位置的高度, 适应不同高度的汽车底盘	小试阶段
		具有角度微调功能的卧式液压千斤顶	具有角度微调功能的卧式千斤顶, 在使用之前, 先通过第一微调机构、第二微调机构调节上盘体倾斜角度	小试阶段
		千斤顶用下降跟随测试装置	结构简单, 适用于不同型号的千斤顶, 可自动检测承载额定负载的千斤顶的下降速度, 极大的提高了工作效率和测试的准确性	试验及验证

资料来源: 常润股份招股说明书, 信达证券研发中心

产品质量获国内外认可。作为国内率先实现千斤顶产品产业化应用的企业, 公司已获得境内外专利共计 300 余项。公司产品质量良好, 达到了包括美国 ASME、英国 BS、澳大利亚 AS 等各主要出口国的技术标准要求, 获得了 TÜV 机构颁发的“德国 GS”、“欧盟 CE”认证证书——是国内最早取得千斤顶欧标认证的工厂, 同时通过了作为整车厂一级供应商所必要的 IATF16949 质量认证。

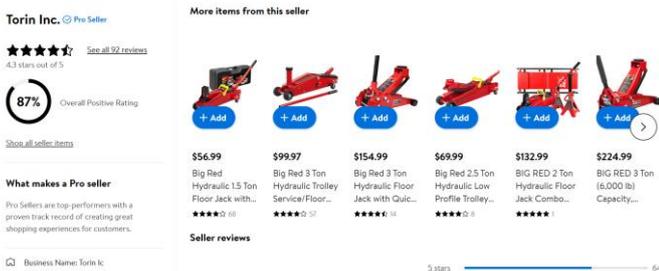
4.2 “渠道” + “品牌” 构建出海核心竞争力

线上渠道: 抢先多平台布局海外电商。公司较早开始布局线上电商渠道, 2014 年成立通润电商, 主要从事电商业务及网络贸易。公司目前主要运营电商平台有 Amazon.com、Walmart.com、Ebay.com、The Home depot.com、Lows.com、AAP.com、Torin 独立站等,

相比普通企业卖家账户拥有更多的资源和权限，是经过平台官方认可的品牌店铺，更具有竞争优势。公司线上目前共有 9 大自主品牌实现全网络推广，并且实现了线上线下品牌产品互推的效果。为了更好地拓展跨境电商业务，公司在国内建有专业的运营团队、视觉设计团队、单证团队，在美国通润也设有营销团队、售后团队。国内外团队协同运营，实现 24 小时接力服务各大电商平台。在亚马逊国际平台分别以“Floor Jack”和“Hydraulic Bottle Jack”为关键词搜索，公司的相关产品分别占据销量前十中的五位和全部。

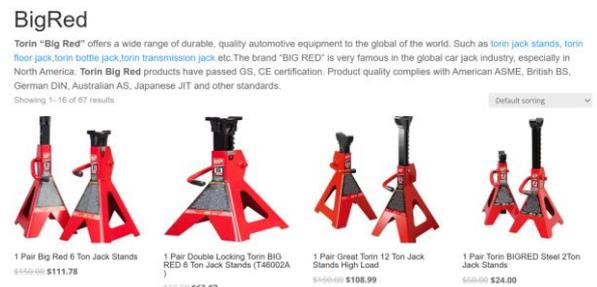
线上购物千斤顶时有品类扩张空间。以亚马逊为例，在购买常润的千斤顶类产品时，平台会向消费者推送各类修理辅助产品进行组合购买，我们认为这有望为常润后续品类扩张提供空间。

图 27: 通润在沃尔玛线上商城的店铺页面



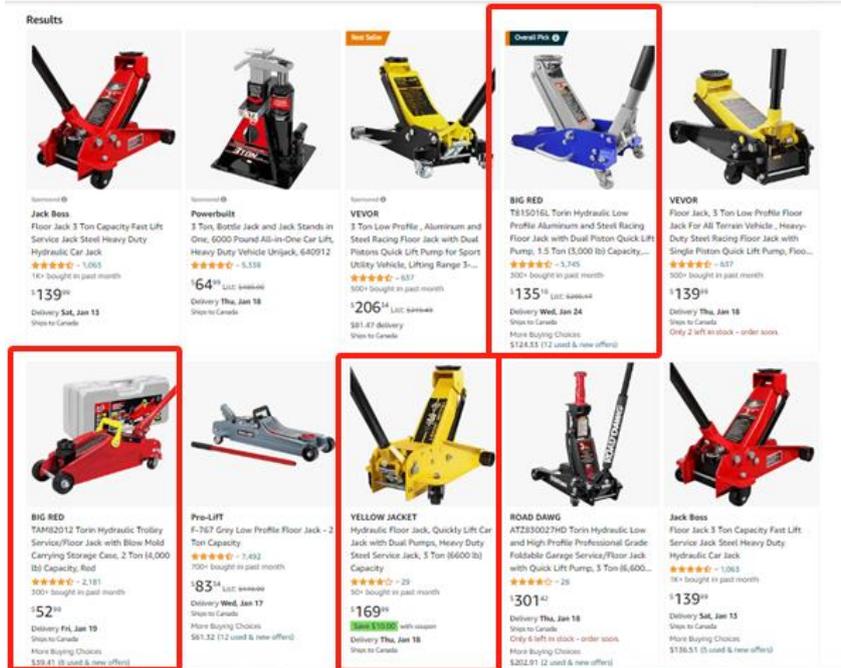
资料来源：沃尔玛线上商城，信达证券研发中心

图 28: 通润 (Torin) 官方线上商城的店铺页面



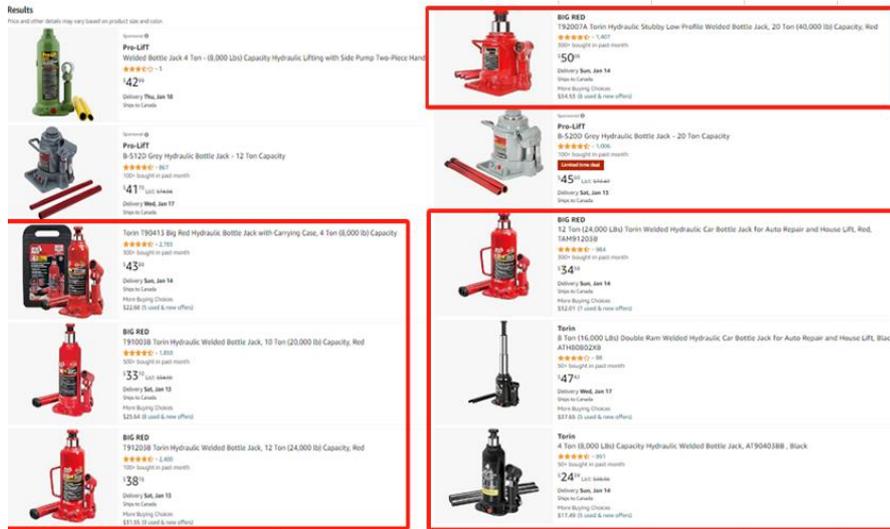
资料来源：Torin 线上商城，信达证券研发中心

图 29: “Floor Jack”在亚马逊官网热门前 10 有 3 款为公司产品 (2024.1.10)



资料来源：亚马逊线上商城，信达证券研发中心

图 30: “Hydraulic Bottle Jack”在亚马逊官网热门前 10 有 7 款为公司产品 (2024.1.10)



资料来源：亚马逊线上商城，信达证券研发中心

图 31：亚马逊平台向消费者推送千斤顶相关产品组合

Frequently bought together

	+		+	
<p>This item: Jack Boss Floor Jack 3 Ton Capacity Fast Lift Service Jack Steel Heavy Duty Hydraulic Car...</p> <p>\$139⁹⁹</p>		<p>Amazon Basics Steel Jack Auto Stands, 3 Ton Capacity, 1 Pair, Black and Red</p> <p>\$32²⁹</p>		<p>MAXXHAUL 70472 Solid Rubber Heavy Duty Black Wheel Chock 2-Pack, 8" x 4" x 6"</p> <p>\$15⁷⁰</p>

资料来源：亚马逊线上商城，信达证券研发中心

线下渠道：全球已有三万个终端销售点位。北美市场是公司的主要销售市场，该区域的个人消费者主要通过大型商超、汽车汽配连锁店（如 Walmart、Autozone 或 AAP 等）购买产品，自主进行汽车维修。公司在北美市场渠道广阔，直接面向北美大型零售商销售产品从而触达消费者，客户包括 Autozone、AAP 等大型汽车汽配连锁店，以及 Walmart、Costco、Lowe's 等大型连锁商超。截至公司 2023 年半年度报告发布日，在全球范围内，有三万家以上的大型商超、汽车汽配连锁店同时销售公司的产品。在最成熟的汽车后市场美国市场，公司是国内少数能够直接向北美大型零售商销售产品的企业，并且与零售商们建立了长期稳定的业务关系，在北美市场享有较高的占有率。

表 7：公司在欧美市场的主要经销商渠道

渠道名称	LOGO	售卖品类	覆盖地域
Autozone		汽车备件和配件的零售商和分销商，销售用于汽车、运动型多功能车、厢式货车和轻型卡车的汽车硬质零件、维修用品、配件及其他非汽车产品	门店主要分布于美国、墨西哥、巴西等地，目前在美国 50 个州拥有 6,168 家门店，墨西哥有 703 家门店，巴西有 72 家门店。
AAP		为国产和进口汽车、货车、运动型多用途车以及轻型和重型汽车、卡车提供精选品牌、原始设备制造商 (OEM) 和品牌拥有的汽车更换零件、配件、电池和维护项目	在美国、加拿大、波多黎各和美属维尔京群岛经营着大约 4,747 家商店和 313 家分店

Walmart		全品类大型商超，销售的商品涵盖了电子产品、家居用品、户外用品、服装服饰和快速消费品等多个品类	在全球拥有约 10,500 家门店和俱乐部以及电子商务网站，雇佣了 210 万名员工，在中国、墨西哥、智利、加拿大、印度等国家也拥有大量的门店
Costco		全世界销售量最大的连锁会员制的仓储批发卖场，商品售卖品类涵盖了食品、饮料、个人护理用品、家居用品等多个领域	全球共有 828 家门店，主要分布在美国（572 家）、加拿大（105 家）、墨西哥（40 家）、日本（30 家）、英国（29 家）等国家。
Lowe's		商品销售涵盖了家居装修、家居装饰、季节性商品、维修和保养用品等多个领域	门店主要分布在北美洲国家，开设超 1700 家直营家装家居门店，9 大商店支持中心，全美拥有超 30 万会员，广泛分布在 40 个州，数量众多

资料来源：公司官网，同花顺财经，美股之家，沃尔玛官网，LOWE'S 官网，开市客官网，信达证券研发中心

多品牌战略成效显著，自有品牌渗透力显强。公司一直注重国际化品牌的建立，其自主品牌“BIG RED”、“BLACK JACK”“TCE”、“YELLOW JACKET”、“ROAD DAWG”等已在国内外市场享有较高的知名度。其中，自主品牌“BIG RED”于 2017 至 2019 年度、2020 至 2022 年度连续被江苏省商务厅评定为“江苏省重点培育和发展的国际知名品牌”。公司秉承“全球销售网络+中国制造资源”的发展理念，针对境内外整车配套市场及汽车后市场开展经营活动深度销售，已经形成成熟的生产、研发体系，产品技术先进、质量稳定、性能良好，且规格型号齐全，能够满足全方位的汽车维修保养的举升需求。

图 32：公司旗下主要品牌一览



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

4.3 携中国优质制造业出海，有望打造汽修跨境电商平台

以渠道+品牌为核心竞争力，携中国优质制造业出海。我们认为，在欧美国家发达的 DIY 汽修市场中，公司有望凭借前文所述的渠道和品牌两大核心竞争力，携中国优质制造业出海，其中修车类五金工具、汽车配饰、汽车清洁美容等非公司产品品类与千斤顶应用场景相似，且产品受众群体重合度较高，公司有望在充分发挥渠道和品牌优势，助力国内优质制造业出海触达欧美消费者。

跨境电商业务飞速发展。2022 年，公司从平台、运营团队、海外仓、品牌多方面着力建设，重点投入布局发展跨境电商业务，跨境电商业务实现营业收入 1.95 亿元，yoy+55%。

1) 平台：公司主要运营电商平台有 Amazon.com、Walmart.com、Ebay.com、The Home depot.com、Lows.com、AAP.com、Torin 独立站等。公司多平台的运营方式保证了网络渠

道的安全性，防范依赖单一平台的风险。2) 品牌：公司在海内外线下历年来运营多个自主品牌，其中 Big Red、Torin、TCE、Black Jack 在海外都具有较高的知名度。3) 海外仓：公司在美国东部、西部都设有海外仓，特别是在洛杉矶面积近 10 万平方英尺的海外仓。公司已经对该仓库进行转型升级，采用了智能自动化仓储模式，同时配备远程操控系统，国内员工可以随时对产品进出库、订单处理、物流运输等环节实现远程控制，保障了公司与各大电商平台的供应链紧密对接。4) 跨境电商团队搭建：公司在国内建有专业的运营团队、视觉设计团队、单证团队，在美国通润也设有营销团队、售后团队。国内外团队协同运营，实现 24 小时接力服务各大电商平台。

战略清晰，推动跨境电商继续高速增长。公司不断优化选品工作，针对各个电商平台与公司独立站的特点，围绕汽车用品、家庭工具等大类，扩大与公司主力产品周边相关的产品系列，打造丰富的品类矩阵，满足更多电商客户需求。公司目前已成功打造海外多渠道多平台的贸易布局，行业内其优势地位的不可替代性明显，同时自身平台优势、渠道优势和品牌影响力不断吸引国内优质企业出海。我们认为公司有望在 2023 年继续保持跨境电商业务 50% 以上的强势增长势头。

自工具箱柜起，扩充跨境电商品类。公司在原有千斤顶业务外，立足于汽车后市场这一场景，积极拓展品类，当前主要拓展品类为汽车维修柜。2022 年宣布收购普克科技，2023 年完成收购，实现工具箱柜、存储箱柜自有产品线。工具箱柜、存储箱柜是公司主要的外购辅助产品，主要用于修车工具的收纳和整理，也可以作为临时的操作辅助平台，与公司现有汽车维保产品具有很强的互补性，有利于公司布局产品组合出售的销售策略。

我们认为常润股份深耕欧美市场，实现了千斤顶品类的“出口替代”，该发展路径有望在汽修这一场景下的各类工具品类中得到复制。常润股份的“汽修类跨境电商”平台由工具箱柜起始，未来发展空间较大。

图 33：普克科技主要产品



资料来源：普克科技官网，信达证券研发中心

4.4 国际化布局深入，产能将进一步扩张

泰国生产基地项目顺利进行，产能进一步扩张。为完善生产基地布局，更好地服务国际市场开拓和满足海外客户需求，以便提升公司的核心竞争力与抗风险能力，公司决定实施泰国生产基地项目。常润泰国公司已取得了泰国政府机构颁发的 BOI 证书，可按 BOI 规则享

受减免企业所得税等投资优惠权益。截至公司 2023 年半年度报告发布日，常润泰国公司已完成签约购地以及建设项目的招投标工作。汽车维修保养设备生产基地项目第一期生产车间已完成封顶，后续将进入装修、产线设备配置等阶段，各项工作有序、积极推进中。常润泰国公司的设立有助于公司更加灵活地应对宏观环境变化、国际贸易格局可能对公司的潜在不利影响，对公司的发展战略具有积极作用。

图 34: 通润系在全球的产能布局



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 35: 通润系在全球各地分公司


资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

五、盈利预测与估值

5.1 盈利预测

核心假设:

1) 商用千斤顶及工具: 商用千斤顶及工具为居家使用的千斤顶类举升设备, 主要售向海外后市场, 2020-2021 年间美国收入占比 56-59%, 其他海外客户占比 33-35%, 公司 2021 年该项收入同比高增 37.5%, 或为海外补库存原因, 预计 2023 年海外库存较高仍有影响, 2024-2025 年重回增长, 我们预计 2023-2025 商用千斤顶及工具收入分别为 11.17、13.19、15.16 亿元, 同比增长-6%/18%/15%。

2) 汽车配套零部件: 汽车配套零部件主要为 OEM 业务, 主要客户为上汽通用、东风日产、长城汽车等国内整车厂与美国地区的福特汽车、通用汽车等整车厂, 我们预计该项收入在 2023 年重回增长并维持两位数增速, 2023-2025 年同比增长 16%/14%/11%。

3) 专业汽保维修设备: 公司该业务以澳大利亚、欧洲等地的汽车修配连锁店为主, 我们预计该项收入较平稳, 2023-2025 年增速维持在 14%。

4) 外购辅助产品: 公司收购普克科技后 2023 年处于业务整合阶段, 2024 年之后有望迎来较高增速且产品品类有望进一步扩大, 预计 2023-2025 同比增速-10%/25%/20%。

5) 毛利率: 公司已为全球千斤顶行业市占率较高公司, 拥有一定议价权, 2021 年以来毛利率持续上升, 我们预计毛利率的小幅上升态势将维持。

6) 费用率: 各项费用率基本稳定。

表 8: 公司分业务营收预测

单位: 百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
商用千斤顶及工具	1452.0	1188.7	1117.4	1318.5	1516.3
yoy (%)	37.5%	-18.1%	-6.0%	18.0%	15.0%
毛利率 (%)	17.1%	19.3%	20.0%	21.0%	22.0%
毛利	247.7	229.7	223.5	276.9	333.6
汽车配套零部件	912.6	897.8	1041.4	1187.3	1317.8

YoY (%)	7.4%	-1.6%	16.0%	14.0%	11.0%
毛利率 (%)	16.1%	17.0%	17.5%	18.0%	18.0%
毛利	146.8	152.7	182.3	213.7	237.2
专业汽保维修设备	254.4	274.4	312.8	356.6	406.5
YoY (%)	25.9%	7.9%	14.0%	14.0%	14.0%
毛利率 (%)	12.4%	14.3%	14.5%	15.0%	15.0%
毛利	31.5	39.3	45.4	53.5	61.0
外购辅助产品	388.5	353.0	317.7	397.1	476.6
YoY (%)	18.5%	-9.1%	-10.0%	25.0%	20.0%
毛利率 (%)	15.6%	16.4%	16.0%	17.0%	17.0%
毛利	60.6	57.7	50.8	67.5	81.0
其他收入	48.4	48.4	46.0	45.0	45.0
毛利	8.3	8.2	7.5	7.5	7.5
合计收入	3055.7	2762.3	2835.3	3304.5	3762.2
YoY (%)	23.5%	-9.6%	2.6%	16.5%	13.9%
毛利率 (%)	16.2%	17.7%	18.0%	18.7%	19.1%
合计毛利	494.9	487.6	509.4	619.1	720.3

资料来源: wind, 信达证券研发中心

5.2 估值

常润股份是国内千斤顶龙头,且有望打造汽修类跨境电商平台,未来有望充分受益于:1)国内汽车保有量稳定增长;2)国内平均车龄稳定增长,亦即6年以上汽车占比提升,车辆维修需求增长;3)公司跨境电商业务顺利开展,业绩有望保持高速增长。我们预计公司2023-2025年营收为28.35/33.04/37.62亿元,同比增长2.6%/16.5%/13.9%;归母净利润为1.87/2.50/3.10亿元,同比增长7.9%/33.9%/23.9%。当前股价对应23年PE16.5x。首次覆盖,我们给予“买入”评级。

表 9: 可比公司估值比较 (市盈率法)

代码	名称	股价 (元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
605088	冠盛股份	22.57	1.75	1.99	2.39	12.88	11.32	9.44
603040	新坐标	25.16	1.40	1.67	1.99	18.01	15.08	12.63
002444	巨星科技	22.04	1.43	1.69	2.05	15.37	13.07	10.77
	平均值	-	-	-	-	15.42	13.16	10.95
603201	常润股份	27.26	1.66	2.22	2.75	16.46	12.29	9.92

资料来源: Wind, 信达证券研发中心, 注: 股价为2024年1月12日收盘价, 可比公司的EPS及PE均为Wind一致预期

六、风险提示

全球汽车保有量增速放缓风险: 公司主要业务增长来自于全球汽车保有量增长所对应的维修需求增长,若全球经济长期低迷,可能导致全球汽车保有量增速放缓甚至负增长,从而影响整体汽车后市场情况,公司收入有增速放缓甚至负增长风险。

原材料价格波动风险: 公司主要原材料为钢铁等大宗金属,直接材料占公司主营收入比例较高,若钢材价格短期内快速上涨,存在公司无法及时涨价转移至客户风险。

汇率波动风险: 公司海外收入较高,若汇率变动幅度较大存在影响公司经营风险。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,411	1,744	2,146	2,355	2,937	
货币资金	160	689	944	969	1,400	
应收票据	9	19	13	24	18	
应收账款	602	502	539	674	706	
预付账款	10	6	5	5	6	
存货	547	421	548	571	696	
其他	83	108	98	111	110	
非流动资产	502	541	528	534	539	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	335	345	336	330	327	
无形资产	121	115	113	111	109	
其他	45	80	79	92	102	
资产总计	1,913	2,284	2,674	2,889	3,475	
流动负债	1,024	918	1,149	1,105	1,372	
短期借款	162	68	68	68	68	
应付票据	125	77	129	109	161	
应付账款	623	447	652	617	820	
其他	114	326	300	311	323	
非流动负债	256	43	43	43	43	
长期借款	200	0	0	0	0	
其他	55	43	43	43	43	
负债合计	1,279	961	1,192	1,148	1,415	
少数股东权益	33	37	43	51	60	
归属母公司股东权益	600	1,286	1,440	1,690	2,000	
负债和股东权益	1,913	2,284	2,674	2,889	3,475	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,056	2,762	2,835	3,304	3,762	
同比(%)	23.5%	-9.6%	2.6%	16.5%	13.9%	
归属母公司净利润	142	173	187	250	310	
同比(%)	15.8%	21.9%	7.9%	33.9%	23.9%	
毛利率(%)	16.2%	17.6%	18.0%	18.7%	19.1%	
ROE%	23.7%	13.5%	13.0%	14.8%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.54	1.66	2.22	2.75	
P/E	21.64	17.75	16.46	12.29	9.92	
P/B	5.12	2.39	2.14	1.82	1.54	
EV/EBITDA	0.86	7.60	9.33	7.10	4.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,056	2,762	2,835	3,304	3,762	
营业成本	2,561	2,275	2,326	2,685	3,042	
营业税金及附加	53	54	57	66	75	
销售费用	77	80	91	93	105	
管理费用	90	93	113	132	132	
研发费用	59	37	28	33	38	
财务费用	28	-14	-11	-16	-17	
减值损失合计	-16	-13	0	0	0	
投资净收益	3	-4	3	3	4	
其他	7	11	7	8	9	
营业利润	182	233	241	323	400	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	181	234	241	323	400	
所得税	36	54	48	65	80	
净利润	145	180	193	258	320	
少数股东损益	3	6	6	8	10	
归属母公司净利润	142	173	187	250	310	
EBITDA	248	261	258	335	413	
EPS(当年)(元)	2.38	2.55	1.66	2.22	2.75	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金	7	222	309	64	469	
净利润	145	180	193	258	320	
折旧摊销	42	40	33	34	35	
财务费用	23	-15	3	3	3	
投资损失	-3	4	-3	-3	-4	
营运资金变动	-221	2	84	-226	116	
其它	20	12	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-44	-148	-17	-36	-36	
资本支出	-85	-98	-20	-40	-40	
长期投资	32	-50	0	0	0	
其他	8	0	3	3	4	
筹资活动现金流	-21	445	-36	-3	-3	
吸收投资	0	548	0	0	0	
借款	790	108	0	0	0	
支付利息或股息	-18	-13	-36	-3	-3	
现金流净增加额	-66	550	256	25	431	

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，六年研究经验，历任民生证券、国泰君安证券分析师，2022年加入信达证券负责中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”，2023年“新浪金麒麟”中小市值研究菁英分析师奖第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。