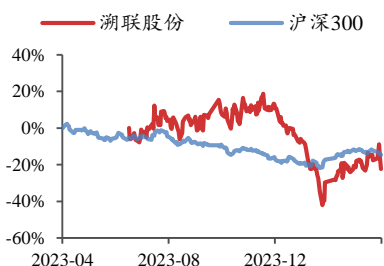


溯联股份 (301397.SZ)

2024年04月13日

持续开拓优质整车客户，产能稳步提升
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/12
当前股价(元)	35.05
一年最高最低(元)	55.68/24.21
总市值(亿元)	35.06
流通市值(亿元)	8.77
总股本(亿股)	1.00
流通股本(亿股)	0.25
近3个月换手率(%)	395.67

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《汽车尼龙管路老兵，受益轻量化与国产替代——公司首次覆盖报告》- 2024.2.8

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

张越（联系人）

zhangyue1@kysec.cn

证书编号：S0790123090001

● 2023年公司营业收入同比高增，受降价影响净利润小幅下滑

公司发布 2023 年年报，全年实现营收 10.11 亿元，同比+19%；实现归母净利润 1.51 亿元，同比下降 1.74%。营收同比高增主要源于 2023 年公司新开辟了一系列汽车行业客户，同时新产品产能持续爬坡放量。净利润小幅下滑主要源于产品降价以及期间费用提升。分业务来看，汽车流体管路及总成实现收入 8.81 亿元，同比+16.09%，毛利率 27.95%，同比下滑 5.02pct；汽车流体控制件及精密注塑件实现收入 1.08 亿元，同比 40.55%，毛利率 22.64%，同比下滑 3.66pct。公司全年积极拓展了理想、合众等客户，同时完成了募投工厂的主要产能建设以及原有工厂的扩容改造，业绩有望维持高速增长。结合 2023 年报及公司费用率情况，我们上调 2024 年、下调 2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.18/2.69/3.24 亿元（原值：2.16、2.80 亿元），对应 EPS 分别为 2.18/2.69/3.24 元/股，当前股价对应 2024-2026 年的 PE 分别为 16.1/13.0/10.8 倍，维持“买入”评级。

● 持续拓展优质客户，注入业绩增长活力

目前公司已与比亚迪、长安汽车、上汽通用五菱、广汽集团、赛力斯、上汽通用、长安福特等 30 余家整车厂商建立了长期稳定的合作关系。除此之外，公司积极拓展了广汽集团、长城汽车、吉利汽车、上汽大通、大众汽车、小鹏汽车、理想汽车、合众汽车、零跑汽车、高合汽车、岚图汽车等优质品牌整车客户。2023 年公司新增大量优质客户，作为汽车行业 TIER1 公司获得了包括理想、合众在内的造车新势力客户，东风日产等合资客户的供应商认证。

● 产能持续提升，产能利用率保持高水平

2023 年公司主要产品的产能提升了 35% 以上。2023 年公司汽车流体管路总成产能达到 4147.64 万件，销量 3753.75 万件，产能利用率达到 84.56%。新能源汽车流体管路总成产能达到 3762.13 万件，占总产能的比重达 90.71%。公司于 2023 年完成了募投工厂的主要产能建设，以及对原自有工厂的扩容改造。预计 2024 年的产能同比增加 30% 以上。

● 风险提示：原材料价格波动、行业竞争加剧、公司产品研发进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	849	1,011	1,345	1,749	2,186
YOY(%)	17.0	19.0	33.1	30.0	25.0
归母净利润(百万元)	153	151	218	269	324
YOY(%)	39.0	-1.7	44.8	23.4	20.2
毛利率(%)	32.7	28.1	30.6	30.2	30.5
净利率(%)	18.1	14.9	16.2	15.4	14.8
ROE(%)	24.7	7.7	10.1	11.1	11.7
EPS(摊薄/元)	1.53	1.51	2.18	2.69	3.24
P/E(倍)	22.9	23.3	16.1	13.0	10.8
P/B(倍)	5.7	1.8	1.6	1.4	1.3

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	638	1725	2444	2871	3684	营业收入	849	1011	1345	1749	2186
现金	90	995	1325	1722	2152	营业成本	571	727	934	1220	1518
应收票据及应收账款	255	255	496	498	726	营业税金及附加	5	6	9	11	14
其他应收款	1	1	1	1	2	营业费用	21	30	43	58	74
预付账款	1	4	2	5	4	管理费用	41	57	78	96	120
存货	231	209	357	383	537	研发费用	38	51	70	93	120
其他流动资产	61	262	262	262	262	财务费用	2	-9	-34	-26	-17
非流动资产	352	574	626	683	743	资产减值损失	-2	-3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	28	10	11	13
固定资产	260	309	351	399	449	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	33	39	44	44	45	投资净收益	-1	-3	-2	-2	-2
其他非流动资产	59	226	231	240	249	资产处置收益	0	1	0	0	1
资产总计	991	2299	3070	3555	4427	营业利润	168	168	248	302	362
流动负债	360	343	892	1106	1653	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	43	70	434	665	1048	营业外支出	0	0	1	0	0
应付票据及应付账款	252	224	408	388	549	利润总额	168	168	247	302	362
其他流动负债	65	49	51	53	56	所得税	15	18	27	32	37
非流动负债	10	1	2	2	3	净利润	153	151	220	270	325
长期借款	7	0	1	2	2	少数股东损益	0	0	2	1	1
其他非流动负债	3	1	1	1	1	归属母公司净利润	153	151	218	269	324
负债合计	370	343	894	1109	1656	EBITDA	195	197	275	349	429
少数股东权益	0	0	2	3	4	EPS(元)	1.53	1.51	2.18	2.69	3.24
资本公积	76	1236	1236	1236	1236	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	469	620	840	1111	1435	成长能力					
归属母公司股东权益	620	1956	2174	2443	2767	营业收入(%)	17.0	19.0	33.1	30.0	25.0
负债和股东权益	991	2299	3070	3555	4427	营业利润(%)	33.0	0.1	47.3	22.0	19.6
						归属于母公司净利润(%)	39.0	-1.7	44.8	23.4	20.2
						获利能力					
						净利率(%)	18.1	14.9	16.2	15.4	14.8
						ROE(%)	24.7	7.7	10.1	11.1	11.7
						ROIC(%)	22.4	6.3	7.8	8.3	8.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.4	14.9	29.1	31.2	37.4
						净负债比率(%)	-4.1	-47.2	-40.9	-43.1	-39.7
						流动比率	1.8	5.0	2.7	2.6	2.2
						速动比率	1.1	4.4	2.3	2.2	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.9	4.7	4.5	4.3	4.3
						应付账款周转率	3.5	3.9	4.1	4.3	4.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.53	1.51	2.18	2.69	3.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.88	0.33	2.56	1.64
						每股净资产(最新摊薄)	6.20	19.55	21.73	24.42	27.66
						估值比率					
						P/E	22.9	23.3	16.1	13.0	10.8
						P/B	5.7	1.8	1.6	1.4	1.3
						EV/EBITDA	17.9	12.7	9.2	6.8	5.4

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R4（中高风险），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	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	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，属于商业秘密材料，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9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