

常熟汽饰 (603035)

2023 年年报点评: 2023Q4 业绩符合预期, 公司长期成长空间广阔

买入 (维持)

2024 年 04 月 18 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书: S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,666	4,599	5,595	6,751	8,064
同比	39.73%	25.45%	21.67%	20.65%	19.45%
归母净利润 (百万元)	511.72	546.03	677.06	803.05	935.46
同比	21.76%	6.71%	24.00%	18.61%	16.49%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.35	1.44	1.78	2.11	2.46
P/E (现价&最新摊薄)	11.13	10.43	8.41	7.09	6.09

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营业收入 45.99 亿元, 同比增长 25.45%; 实现归母净利润 5.46 亿元, 同比增长 6.71%。其中, 2023Q4 单季度公司实现营业收入 15.24 亿元, 同比增长 40.45%, 环比增长 23.50%; 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 13.92%, 环比增长 5.19%。公司 2023Q4 业绩整体符合我们的预期。
- **2023Q4 业绩符合预期, 营收环比持续提升。** 营收端, 公司 2023Q4 单季度收入 15.24 亿元, 环比增长 23.50%。从主要下游客户的表现来看: 2023Q4 奇瑞汽车实现批发 60.33 万辆, 环比增长 24.60%; 一汽大众实现批发 53.25 万辆, 环比增长 13.68%。下游主要客户的销量整体增长促进公司 2023Q4 营收实现环比增长。毛利率方面, 公司 2023Q4 综合毛利率为 20.83%, 环比提升 1.26 个百分点。期间费用方面, 公司 2023Q4 期间费用率为 11.37%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.59%/6.78%/3.16%/0.84%, 环比分别-0.29/+2.02/-1.12/-0.26 个百分点。投资收益方面, 公司 2023Q4 投资收益为 0.53 亿元, 环比下降 29.33%。归母净利润方面, 公司 2023Q4 实现归母净利润 1.62 亿元, 环比增长 5.19%, 对应归母净利率 10.63%, 环比下降 1.85 个百分点。
- **技术、成本、客户、产能四大竞争力推动公司长期成长。** 1) 技术实力: 研发投入持续增长, 技术创新成果丰富; 自主研发第一代智能座舱, 积极与华为、一汽富晟等战略合作伙伴开展合作; 顺应轻量化趋势, 拥有灵活、可持续的轻量化技术解决方案。2) 成本控制: 具备从项目开发、模检具制造、自动化生产到试验和验证的一体化全流程服务能力, 减少外购环节, 助力降本增效。3) 客户覆盖: 新能源业务营收迅速提升, 新增定点助力公司业绩持续增长。4) 产能布局: 全国共有 15 个生产基地, 产能布局完善, 快速响应客户需求。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司新项目的量产进度以及下游配套客户的销量情况, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润的预测调整为 6.77 亿元、8.03 亿元 (前值为 7.91 亿元、9.99 亿元), 新增公司 2026 年归母净利润预测值 9.35 亿元。对应 EPS 分别为 1.78 元、2.11 元、2.46 元, 市盈率分别为 8.41 倍、7.09 倍、6.09 倍, 公司作为自主优质汽车饰件供应商, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游乘用车销量不及预期; 原材料价格上涨超出预期; 新客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.98
一年最低/最高价	12.18/21.66
市净率(倍)	1.13
流通 A 股市值(百万元)	5,692.86
总市值(百万元)	5,692.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.25
资产负债率(% ,LF)	50.24
总股本(百万股)	380.03
流通 A 股(百万股)	380.03

相关研究

《常熟汽饰(603035): 2023 年三季度报告点评: 2023Q3 业绩符合预期, 公司长期成长可期》

2023-10-30

《常熟汽饰(603035): 汽车内饰件优质标的, 拓客户业绩稳健增长》

2023-09-27

常熟汽饰三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,106	5,016	6,163	7,609	营业总收入	4,599	5,595	6,751	8,064
货币资金及交易性金融资产	668	1,035	1,251	1,831	营业成本(含金融类)	3,658	4,431	5,330	6,352
经营性应收款项	2,578	2,932	3,661	4,299	税金及附加	40	50	61	73
存货	744	908	1,088	1,299	销售费用	36	45	54	65
合同资产	39	51	59	72	管理费用	281	336	405	484
其他流动资产	78	90	103	107	研发费用	176	213	257	306
非流动资产	6,023	6,293	6,659	6,905	财务费用	48	50	51	56
长期股权投资	2,094	2,137	2,180	2,223	加:其他收益	51	45	50	55
固定资产及使用权资产	2,561	2,763	3,034	3,205	投资净收益	235	231	230	230
在建工程	214	244	296	332	公允价值变动	(24)	10	12	14
无形资产	315	335	362	385	减值损失	(34)	(30)	(30)	(30)
商誉	147	147	147	147	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	387	367	347	327	营业利润	588	726	856	997
其他非流动资产	305	300	294	286	营业外净收支	1	3	4	5
资产总计	10,129	11,309	12,822	14,514	利润总额	589	729	860	1,002
流动负债	4,635	5,081	5,736	6,451	减:所得税	53	66	73	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,353	1,152	1,002	835	净利润	536	664	787	917
经营性应付款项	2,537	3,033	3,672	4,362	减:少数股东损益	(10)	(13)	(16)	(18)
合同负债	260	366	412	510	归属母公司净利润	546	677	803	935
其他流动负债	485	530	650	744	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.44	1.78	2.11	2.46
非流动负债	454	494	534	564	EBIT	426	780	911	1,059
长期借款	195	225	255	285	EBITDA	832	1,175	1,364	1,553
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.45	20.81	21.05	21.23
租赁负债	52	62	72	72	归母净利率(%)	11.87	12.10	11.90	11.60
其他非流动负债	206	206	206	206	收入增长率(%)	25.45	21.67	20.65	19.45
负债合计	5,089	5,575	6,270	7,015	归母净利润增长率(%)	6.71	24.00	18.61	16.49
归属母公司股东权益	5,037	5,744	6,578	7,543					
少数股东权益	3	(10)	(26)	(44)					
所有者权益合计	5,040	5,734	6,552	7,499					
负债和股东权益	10,129	11,309	12,822	14,514					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(196)	948	900	1,208	每股净资产(元)	13.25	15.12	17.31	19.85
投资活动现金流	(276)	(430)	(586)	(505)	最新发行在外股份(百万股)	380	380	380	380
筹资活动现金流	307	(161)	(110)	(137)	ROIC(%)	6.21	10.27	11.07	11.69
现金净增加额	(164)	357	204	566	ROE-摊薄(%)	10.84	11.79	12.21	12.40
折旧和摊销	406	395	453	494	资产负债率(%)	50.24	49.29	48.90	48.33
资本开支	(460)	(638)	(792)	(713)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.43	8.41	7.09	6.09
营运资本变动	(1,023)	103	(125)	16	P/B(现价)	1.13	0.99	0.87	0.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>