

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

常润股份(603201)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银&中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

武子皓 中小盘分析师

执业编号: S1500522060002

联系电话: 15001884486

相关研究

【信达中小盘】常润股份：千斤顶行业龙头，有望打造汽修跨境电商平台

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

23 年股权激励顺利完成，多元化汽修平台进行时

2024 年 04 月 29 日

事件:2024 年 4 月 28 日,公司分别发布 2023 年年报与 2024 一季报: 2023 年营业收入 27.52 亿元, yoy-0.4%, 归母净利润 2.10 亿元, yoy+21.2%, 其中扣非归母净利润 1.95 亿元, yoy+17.3%; 2024Q1 营业收入 6.31 亿元, yoy+4.9%, 归母净利润 0.47 亿元, yoy+73.3%。

点评:

- **23 年股权激励目标顺利完成, 24Q1 高增长, 跨境电商高速增长。**2023 年在全球贸易整体低迷, 需求下降的情况下, 公司收入保持稳定, 归母净利润实现较高增长。公司 2023 年汽车配套零部件/商用千斤顶及工具/外购辅助产品/专业汽保维修设备占比分别为 39%/37%/14%/8%, 2022 年同期收入占比分布为 33%/43%/13%/10%, 结构变化主要原因为世界经济复苏乏力, 全球贸易整体低迷, 而欧美企业在 2023 上半年在经历库存去化需求乏力。公司跨境电商业务在 2023 年录得收入 2.38 亿元, 同比增长 21.5%, 公司单 Q4 实现归母净利润 8362.5 万元, 预计未来仍将快速发展。24Q1 公司营收 yoy+4.9%而归母净利润 yoy+73.3%, 我们认为或是海外通胀仍处于高位, 低附加值产品需求受损, 高端产品毛利率有所提升所致。
- **毛利率方面,**公司 2023 整体毛利率达 20.2%, 较上年同期上升 2.51pct, 24Q1 毛利率为 21.25%, 较 23Q1 上升 1.36pct, 仍处于上升态势; 公司 2023 年主要产品毛利率均有所提升, 其中商用千斤顶/汽车配套零部件/专业汽保维修设备的毛利率分别为 22.9%/20.8%/16.9%, yoy 分别 +3.57pct,+3.78pct, +2.56pct。费用方面, 公司 2023 年及 2024Q1 各项费用与上年同期比均较为稳定。
- **推进渠道、品牌平台化, 打造多元化品类。**公司坚持全球范围内汽车前装配套零部件 (OEM) 和汽车后装市场 (AM) 两大市场业务的布局, 重点发力前装整车配套、后装汽配、汽保市场以及跨境电商等细分领域。公司与福特、通用汽车、上汽、北汽、比亚迪等整车厂的合作从千斤顶拓展到驻车制动器、备胎升降器等, 同时在美国、欧洲等汽车后市场通过 Walmart、Autozone 等进行汽修产品品类扩张。公司有较强的渠道与品牌优势: 1) 具备较强的全球销售能力, 在全球范围内三万家以上大型商超、汽车修配连锁店实现销售, 实现深度覆盖, 在北美市场享有较高的市占率; 2) 公司自主品牌“BIGRED”、“BLACK JACK”、“TCE”、“YELLOW JACKET”、“ROAD DAWG”等已在国内外市场享有较高的知名度。公司将推动渠道、品牌平台化, 围绕汽车维修保养设备与工具领域, 在维持千斤顶业务稳步增长的同时, 持续推动工具箱柜、存储箱柜等增量业务的落地成长, 为客户提供一站式汽车维保产品服务整体解决方案。

- **大力推动跨境电商快速发展。**公司继续发挥以下竞争优势，持续投入布局跨境电商业务：1) 平台优势：公司线上采用多平台方式运营，具有竞争优势且防范依赖单一平台风险；2) 品牌优势：公司线上 9 大品牌全网络推广；3) 海外仓：公司在美国东西部均设有海外仓，对物流订单等实现远程控制；4) 扩建跨境电商运营团队。公司各项举措持续发力。公司拥有稀缺 Amazon VC，Walmart DSV 帐户 2023 年实现跨境电商收入 2.38 亿元，yoy+21.5%，预计在未来仍将快速发展。
- **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) 公司产品品类扩张；2) 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 2024-2026 年营收为 32.19/36.66/41.80 亿元，同比增长 17.0%/13.9%/14.0%；归母净利润为 2.63/3.08/3.61 亿元，同比增长 25.4%/16.9%/17.2%。我们维持“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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,762	2,752	3,219	3,666	4,180
增长率 YoY %	-9.6%	-0.4%	17.0%	13.9%	14.0%
归属母公司净利润 (百万元)	173	210	263	308	361
增长率 YoY%	21.9%	21.2%	25.4%	16.9%	17.2%
毛利率%	17.6%	20.2%	20.4%	20.3%	20.3%
净资产收益率ROE%	13.5%	14.2%	15.1%	15.0%	15.0%
EPS(摊薄)(元)	1.54	1.86	2.33	2.73	3.20
市盈率 P/E(倍)	17.86	14.74	11.75	10.05	8.58
市净率 P/B(倍)	2.41	2.10	1.78	1.51	1.29

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,744	1,980	2,460	2,776	3,405	
货币资金	689	639	997	1,126	1,562	
应收票据	19	16	20	21	25	
应收账款	502	601	579	766	768	
预付账款	6	8	5	6	7	
存货	421	439	629	588	799	
其他	108	276	230	268	243	
非流动资产	541	739	721	721	720	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	345	352	366	375	380	
无形资产	115	117	115	113	111	
其他	80	270	240	234	229	
资产总计	2,284	2,718	3,180	3,497	4,125	
流动负债	918	928	1,118	1,117	1,373	
短期借款	68	183	183	183	183	
应付票据	77	82	145	114	182	
应付账款	447	529	681	699	874	
其他	326	134	110	122	135	
非流动负债	43	263	263	263	263	
长期借款	0	198	198	198	198	
其他	43	65	65	65	65	
负债合计	961	1,190	1,381	1,380	1,636	
少数股东权益	37	52	60	70	81	
归属母公司	1,286	1,476	1,739	2,047	2,408	
负债和股东权益	2,284	2,718	3,180	3,497	4,125	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,762	2,752	3,219	3,666	4,180	
同比(%)	-9.6%	-0.4%	17.0%	13.9%	14.0%	
归属母公司净利润	173	210	263	308	361	
同比(%)	21.9%	21.2%	25.4%	16.9%	17.2%	
毛利率(%)	17.6%	20.2%	20.4%	20.3%	20.3%	
ROE%	13.5%	14.2%	15.1%	15.0%	15.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.54	1.86	2.33	2.73	3.20	
P/E	17.86	14.74	11.75	10.05	8.58	
P/B	2.41	2.10	1.78	1.51	1.29	
EV/EBITDA	7.60	8.79	6.71	5.58	3.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,762	2,752	3,219	3,666	4,180	
营业成本	2,275	2,197	2,562	2,921	3,331	
营业税金及	54	63	64	73	84	
销售费用	80	81	97	110	125	
管理费用	93	104	129	139	146	
研发费用	37	25	35	40	46	
财务费用	-14	0	-5	-13	-15	
减值损失合	-13	-10	0	0	0	
投资净收益	-4	1	3	4	4	
其他	11	3	8	9	10	
营业利润	233	277	348	407	477	
营业外收支	0	4	0	0	0	
利润总额	234	281	348	407	477	
所得税	54	62	77	90	105	
净利润	180	218	272	318	372	
少数股东损	6	8	8	10	11	
归属母公司	173	210	263	308	361	
EBITDA	261	321	375	428	497	
EPS(当	1.74	1.89	2.33	2.73	3.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	222	172	382	172	479	
净利润	180	218	272	318	372	
折旧摊销	40	46	38	40	41	
财务费用	-15	2	7	7	7	
投资损失	4	-1	-3	-4	-4	
营运资金变	2	-112	69	-187	64	
其它	12	20	-1	-1	-1	
投资活动现金流	-148	-348	-16	-36	-35	
资本支出	-98	-151	-20	-40	-40	
长期投资	-50	-199	0	0	0	
其他	0	1	3	4	4	
筹资活动现金流	445	65	-7	-7	-7	
吸收投资	548	17	0	0	0	
借款	108	494	0	0	0	
支付利息或	-13	-43	-7	-7	-7	
现金流净增加额	550	-101	358	129	436	

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。