



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：12.78

证券分析师

邓健全

资格编号：S0120523100001

邮箱：dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号：S0120523100002

邮箱：zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号：S0120523120002

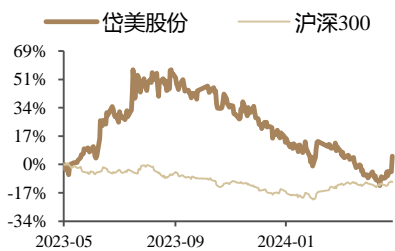
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱：qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.11	-5.19	3.65
相对涨幅(%)	10.21	-7.70	-8.45

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《遮阳板业务居全球龙头地位，顶棚总成业务打开新成长空间》，2023.12.8

2023年业绩稳定增长，顶棚业务增量可期

投资要点

- 事件：公司发布2023年年报&2024年一季报，经营业绩稳健增长。**2024年4月29日，岱美股份发布2023年年报&2024年一季报。2023年公司实现营业收入58.6亿元，同比+14%，实现归母净利润6.5亿元，同比+15%，实现扣非归母净利润6.8亿元，同比+26%；2024Q1实现营业收入15.9亿元，同比+16%，实现归母净利润2.0亿元，同比+27%，实现扣非归母净利润2.1亿元，同比+49%。收入增长主要原因系新项目订单量增加。
- 盈利能力稳步提升，内饰产品经营持续向好。**2023年公司实现综合毛利率27.3%，同比+4.2pct，净利率11.2%，同比+0.1pct；2024Q1实现综合毛利率27.9%，同比+0.3pct，净利率12.3%，同比+1.0pct。2023年遮阳板/头枕/顶棚中央控制器/顶棚及顶棚系统集成产品实现营业收入38.6/10.1/5.0/3.3亿元，同比+6/+29%/+21%，实现毛利率27.5%/32.6%/17.2%/26.2%，同比+4.4/+3.5/+3.1pct。
- 客户优质稳定，全球布局进一步完善。**公司作为汽车内饰细分行业龙头，已与全球主流整车厂建立配套供应关系，产品远销北美、欧洲、亚太等海外市场，已构建覆盖18个国家的全球性营销和服务网络，与宾利、奔驰、宝马、奥迪等国际客户，上汽通用、一汽大众、长城、比亚迪等国内客户配套供应，合作关系稳定。同时紧抓新能源汽车产业机遇，推动产品从遮阳板等单个局部的汽车内饰件产品扩展到顶棚系统集成的大领域产品，以北美市场顶棚系统业务为核心拓展到国内、欧洲等市场，未来将助力公司经营业绩的进一步提升。
- 可转债募投内饰项目，顶棚业务增量可期。**2023年公司发行9.08亿可转债用于年产70万套顶棚产品建设项目和墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目，产能主要配套新能源汽车的顶棚系统集成产品和顶棚产品，主要用于新能源汽车，均已取得全球知名车企项目定点。项目投产后将进一步完善公司产品和生产布局，有效提升公司经营业绩，主要原因系汽车顶棚相关产品单车价值量与毛利率较传统内饰件高，产能扩增将提升现有毛利率和净利率水平。
- 盈利预测与投资建议：**预计2024-2026年公司营收分别为75.26、89.11、102.47亿元，对应的归母净利润分别为9.51、11.11、12.87亿元。基于2024年4月30日收盘价12.78元，对应PE分别为17.08、14.62、12.63倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**汽车行业周期性波动风险、关税与汇率风险、公司产能建设进展不及预期、公司项目拓展不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,271.35		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,271.35	营业收入(百万元)	5,146	5,861	7,526	8,911	10,247
52 周内股价区间(元):	10.62-19.14	(+/-)YOY(%)	22.3%	13.9%	28.4%	18.4%	15.0%
总市值(百万元):	16,247.85	净利润(百万元)	570	654	951	1,111	1,287
总资产(百万元):	6,810.14	(+/-)YOY(%)	37.0%	14.8%	45.5%	16.8%	15.8%
每股净资产(元):	3.69	全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.51	0.75	0.87	1.01
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	23.1%	27.3%	27.5%	27.6%	27.7%
		净资产收益率(%)	13.4%	14.5%	17.2%	16.8%	16.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.75	0.87	1.01
每股净资产	3.55	4.34	5.22	6.23
每股经营现金流	0.49	0.45	0.62	0.77
每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	28.41	17.08	14.62	12.63
P/B	4.08	2.94	2.45	2.05
P/S	2.77	2.16	1.82	1.59
EV/EBITDA	18.17	11.72	10.10	8.53
股息率%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	27.3%	27.5%	27.6%	27.7%
净利润率	11.2%	12.6%	12.5%	12.6%
净资产收益率	14.5%	17.2%	16.8%	16.3%
资产回报率	9.4%	11.2%	11.2%	11.1%
投资回报率	11.8%	13.5%	13.4%	13.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	13.9%	28.4%	18.4%	15.0%
EBIT 增长率	77.8%	39.6%	16.8%	15.8%
净利润增长率	14.8%	45.5%	16.8%	15.8%
偿债能力指标				
资产负债率	34.8%	35.1%	33.4%	31.8%
流动比率	3.3	3.0	3.1	3.2
速动比率	1.8	1.6	1.7	1.8
现金比率	0.9	0.7	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	62.9	57.7	60.4	60.8
存货周转天数	159.1	146.4	152.1	154.0
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
固定资产周转率	5.2	5.9	6.4	6.8

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	654	951	1,111	1,287
少数股东损益	0	-0	-0	-0
非现金支出	219	213	213	238
非经营收益	82	-26	-16	-18
营运资金变动	-330	-568	-523	-530
经营活动现金流	624	570	785	977
资产	-394	-571	-480	-501
投资	-99	-102	-76	-67
其他	-56	60	16	18
投资活动现金流	-550	-612	-539	-551
债权募资	189	157	152	162
股权募资	899	0	0	0
其他	-509	10	0	0
融资活动现金流	579	167	152	162
现金净流量	643	194	398	588

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,861	7,526	8,911	10,247
营业成本	4,264	5,456	6,451	7,409
毛利率%	27.3%	27.5%	27.6%	27.7%
营业税金及附加	38	50	58	67
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	101	132	151	174
营业费用率%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%
管理费用	376	504	588	677
管理费用率%	6.4%	6.7%	6.6%	6.6%
研发费用	229	294	350	401
研发费用率%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
EBIT	852	1,189	1,389	1,608
财务费用	-8	0	0	0
财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-46	0	0	0
投资收益	-43	46	16	18
营业利润	802	1,189	1,389	1,608
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	800	1,189	1,389	1,608
EBITDA	1,026	1,402	1,602	1,846
所得税	146	238	278	322
有效所得税率%	18.3%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	654	951	1,111	1,287

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,156	1,350	1,748	2,336
应收账款及应收票据	1,031	1,384	1,610	1,854
存货	1,941	2,498	2,952	3,388
其它流动资产	344	481	595	696
流动资产合计	4,472	5,713	6,904	8,274
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,198	1,344	1,454	1,546
在建工程	272	363	453	550
无形资产	310	357	377	399
非流动资产合计	2,453	2,787	3,059	3,330
资产总计	6,925	8,500	9,963	11,603
短期借款	500	657	809	970
应付票据及应付账款	534	803	935	1,055
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	313	434	502	573
流动负债合计	1,347	1,893	2,245	2,598
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1,060	1,087	1,087	1,087
非流动负债合计	1,060	1,087	1,087	1,087
负债总计	2,407	2,980	3,332	3,685
实收资本	1,271	1,271	1,271	1,271
普通股股东权益	4,518	5,520	6,631	7,918
少数股东权益	0	-0	-0	-0
负债和所有者权益合计	6,925	8,500	9,963	11,603

信息披露

分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万得金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师。从业证书编号：S0120523100001。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2022年万得金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅+全行业路演。

赵启政：德邦证券汽车行业分析师，华威大学商学院硕士，2年证券研究经验，曾供职于东亚前海证券研究所汽车团队。2023年加入德邦汽车团队，研究领域主要聚焦智能化以及相关产业链。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。