

溯联股份 (301397.SZ): 2024Q1 营收持续增长, 毛利率环比改善

2024年5月6日

推荐/维持

溯联股份

公司报告

近日, 公司发布 2024 年一季报: 报告期, 公司实现营收 23,057.93 万元, 同比增长 4.16%, 归母净利润 3,251.17 万元, 同比增长 6.3%, 点评如下:

2024Q1 营收持续增长。如上述, 2024Q1 公司营收同比增长 4.16%, 环比下降 30.61%, 环比下降与季节性因素有关。据公司 2023 年报, 公司始终坚持积极的市场策略, 将新项目定点、新客户开发和新兴市场领域的开拓作为公司销售工作的核心。2023 年公司新增 1,000 余项产品定点, 结合前期在开发项目共 2,000 余项。据公司发布的《2024 年 4 月 29 日投资者关系活动记录表》, 2024 一季度前 5 大客户相较 2023 年度有一定变化。赛力斯进入前 5 大, 宁德时代和上汽通用五菱紧随其后。我们认为, 公司较强的市场开拓能力将是公司营收规模持续增长的保障。

2024Q1 毛利率环比改善, 期间费用率相对稳定。2024Q1 公司综合毛利率为 27.28%, 好于 2023Q4 的 22.28%, 但仍低于 2023Q1 的 31.51%, 接近 2023 年综合毛利率 28.11%。我们认为, 2023Q4 的毛利率低点与部分客户产品降价集中计提有关。2024Q1 的毛利率恢复到接近 2023 年全年水平。2024 年随着新定点项目落地, 公司积极推进国产化替代材料的认证工作, 提升外购关键零件自制率, 降低物料成本, 公司毛利率水平有望持续回升。2024Q1 期间费用率为 13.03%, 低于 2023Q4 的 13.71%, 略高于 2023Q1 的 12.43%, 其中主要为研发费用率较去年增长导致。

扩产项目稳步推进, 提供产能保障。2023 年底公司固定资产为 30,885.60 万元, 2024Q1 末稳步提升至 31,526.06 万元。据公司 2023 年报, 2023 年公司主要产品的产能提升了 35% 以上, 2023 年完成了募投工厂的主要产能建设与对应客户的工厂审核; 完成了溧阳过渡工厂的内部改造与装修, 以及辅助设备的安装调试; 对溯联股份原自有工厂和溯联汽车零部件注塑及装配车间进行了一系列扩容改造, 增加了有效生产面积和产能。上述措施及其后续工作的完成预计能使 2024 年的产能同比增加 30% 以上。

公司盈利预测及投资评级: 公司在尼龙管路领域具备较强的研发实力和开拓能力, 我们看好公司中长期发展, 我们预计公司 2024-2026 年净利润分别为 1.70、2.10 和 2.47 亿元, 对应 EPS 分别为 1.7、2.10 和 2.47 元。当前股价对应 PE 值分别为 20、16 和 14 倍。维持“推荐”评级。

风险提示: 公司新能源汽车相关产品推广不及预期, 新能源汽车行业发展不及预期, 汽车行业景气度不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	849.18	1,010.52	1,250.19	1,490.98	1,745.28
增长率 (%)	17.00%	19.00%	23.72%	19.26%	17.06%
归母净利润 (百万元)	153.00	150.75	170.23	209.84	246.73
增长率 (%)	38.58%	-1.47%	12.92%	23.27%	17.58%
净资产收益率 (%)	24.66%	7.71%	8.01%	8.98%	9.55%
每股收益 (元)	1.53	1.51	1.70	2.10	2.47

公司简介:

重庆溯联塑胶股份有限公司主营业务为汽车用流体管路及汽车塑料零部件的设计、研发、生产及销售。公司主要产品为汽车燃油管路总成、汽车蒸发排放管路总成、汽车真空制动管路总成、新能源汽车热管理系统管路总成、其他流体管路、汽车流体控制件及紧固件、其他部件 7 大类。

资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

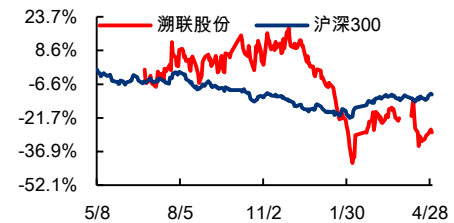
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	53.6-26.16
总市值 (亿元)	34.24
流通市值 (亿元)	8.56
总股本/流通 A 股 (万股)	10,004/10,004
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	9.16

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 李金锦

010-66554142

lij-jys@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521030003

PE	22.38	22.71	20.12	16.32	13.88
PB	5.52	1.75	1.61	1.47	1.33

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	638.21	1,725.34	1,861.74	2,111.71	2,436.07	营业收入	849.18	1,010.52	1,250.19	1,490.98	1,745.28
货币资金	90.21	994.91	959.30	1,036.17	1,169.58	营业成本	571.31	726.51	892.50	1,056.67	1,238.26
应收账款	314.93	425.65	551.24	670.26	799.94	营业税金及附加	5.47	6.11	7.80	9.31	10.78
其他应收款	1.95	0.70	0.62	0.77	0.92	营业费用	21.11	30.49	38.48	44.98	50.54
预付款项	0.92	3.51	2.30	2.74	3.21	管理费用	41.32	57.42	67.49	78.88	90.48
存货	231.13	209.13	251.78	304.05	363.43	财务费用	2.18	-9.42	-1.86	-3.43	-3.81
其他流动资产	0.34	91.51	96.35	97.56	98.83	研发费用	38.42	51.29	60.28	73.32	84.97
非流动资产合计	352.39	573.51	599.62	622.55	614.14	资产减值损失	-2.14	-6.40	-7.91	-9.44	-11.05
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	-0.07	-0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	266.65	310.54	340.16	363.99	370.61	投资净收益	-1.13	-2.95	-2.95	-2.95	-2.95
无形资产	33.23	38.84	38.85	38.84	38.81	加: 其他收益	1.99	29.48	15.43	15.43	15.43
其他非流动资产	34.51	180.92	180.92	180.92	180.92	营业利润	168.02	168.26	190.08	234.31	275.49
资产总计	990.60	2,298.85	2,461.36	2,734.26	3,050.21	营业外收入	0.52	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	360.07	342.75	334.54	397.33	467.20	营业外支出	0.22	0.13	0.00	0.00	0.00
短期借款	42.50	70.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	168.33	168.33	190.08	234.31	275.49
应付账款	252.46	223.87	274.38	325.87	383.20	所得税	15.32	17.58	19.85	24.47	28.77
预收款项	65.11	48.88	60.16	71.46	84.00	净利润	153.00	150.75	170.23	209.84	246.73
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	10.11	0.57	1.06	1.33	0.69	归属母公司净利润	153.00	150.75	170.23	209.84	246.73
长期借款	10.11	0.57	1.06	1.33	0.69	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	370.18	343.32	335.60	398.65	467.89	成长能力					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长	17.00%	19.00%	23.72%	19.26%	17.06%
实收资本(或股本)	75.03	100.04	100.04	100.04	100.04	营业利润增长	32.99%	0.14%	12.97%	23.27%	17.58%
资本公积	76.36	1,235.66	1,235.66	1,235.66	1,235.66	归属于母公司净利润增长	38.58%	-1.47%	12.92%	23.27%	17.58%
未分配利润	469.03	619.83	790.06	999.90	1,246.63	获利能力					
归属母公司股东权益合计	620.42	1,955.53	2,125.76	2,335.60	2,582.33	毛利率(%)	32.72%	28.11%	28.61%	29.13%	29.05%
负债和所有者权益	990.60	2,298.85	2,461.36	2,734.26	3,050.21	净利率(%)	18.02%	14.92%	13.62%	14.07%	14.14%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	15.45%	6.56%	6.92%	7.67%	8.09%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	24.66%	7.71%	8.01%	8.98%	9.55%
经营活动现金流	117.45	84.05	86.66	127.79	154.86	偿债能力					
净利润	153.00	150.75	159.05	198.66	235.54	资产负债率(%)	37%	15%	14%	15%	15%
折旧摊销	26.06	53.78	24.69	27.87	29.21	流动比率	1.77	5.03	5.57	5.31	5.21
财务费用	2.18	-9.42	-1.86	-3.43	-3.81	速动比率	1.13	4.41	4.79	4.52	4.41
投资损失	1.13	2.95	2.95	2.95	2.95	营运能力					
营运资金变动	-64.53	-132.41	-110.22	-110.31	-121.08	总资产周转率	0.86	0.44	0.51	0.55	0.57
其他经营现金流	-0.39	18.40	12.05	12.05	12.05	应收账款周转率	3.29	2.49	2.37	2.32	2.28
投资活动现金流	-78.47	-370.84	-54.62	-54.62	-24.62	应付账款周转率	3.35	3.67	3.67	3.64	3.60
资本支出	80.19	67.37	50.80	50.80	20.80	每股指标(元)					
长期投资	0.00	-90.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	1.53	1.51	1.70	2.10	2.47
其他投资现金流	-158.66	-348.21	-105.42	-105.42	-45.42	每股净现金流(最新摊薄)	0.88	0.01	-0.60	0.52	1.08
筹资活动现金流	13.65	1,183.38	-67.65	3.70	3.17	每股净资产(最新摊薄)	6.20	19.55	21.25	23.35	25.81
短期借款增加	27.50	27.50	-70.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	-4.64	-9.54	0.49	0.27	-0.64	P/E	22.38	22.71	20.12	16.32	13.88
普通股增加	0.00	25.01	0.00	0.00	0.00	P/B	5.52	1.75	1.61	1.47	1.33
资本公积增加	0.00	1,159.31	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	17.66	16.96	11.75	9.46	7.78
现金净增加额	52.62	896.59	-35.61	76.87	133.41						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	溯联股份 (301397.SZ): 营收持续高增长, 新产品新项目有望提振盈利能力	2024-04-25
行业深度报告	汽车行业: 汽车生产模式的第三次变革, 从旧式生产力到新质生产力	2024-04-19
行业深度报告	汽车行业 2024 年投资展望: 新能源的分化趋势与零部件发展的 2.0 时代	2023-12-08
公司普通报告	溯联股份 (301397) 2023 年三季度报点评: Q3 营收高增长, 新能源持续推进有望缓解毛利率下降压力	2023-10-30
公司普通报告	溯联股份 (301397) 2023 半年报点评: 新能源业务持续增长, 华东工厂助力公司新能源战略	2023-08-28
公司深度报告	溯联股份 (301397) 深度报告: 新能源汽车热管理尼龙管路领军者	2023-07-21
行业深度报告	汽车行业报告: 混动化趋势方兴未艾, 零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评: 乘用车需求承压, 汽车出口维持高增长	2023-03-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评: 新能源汽车高增长叠加政策拉动, 22 年乘用车增长 9.5%	2023-01-13
行业深度报告	2023 年汽车行业策略报告: 新能源汽车的分化趋势与两个细分市场	2022-11-22

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009年至2021曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526