



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：29.09

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

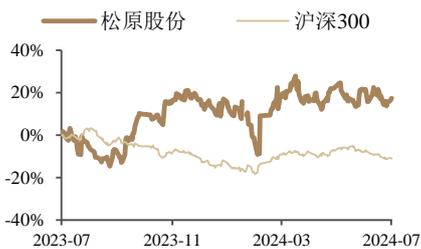
邮箱：zhaoqz@tebon.com.cn

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(%)	-3.55	-3.95	1.26
相对涨幅(%)	-0.29	-0.04	4.53

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《松原股份(300893.SZ)：建设海外产能，加速实施出海战略》，2024.5.28
- 《松原股份(300893.SZ)：国内被动安全龙头，国产替代下产品放量可期》，2023.10.24

松原股份（300893.SZ）： 2024H1 业绩预增，第二增长曲 线不断放量

投资要点

- 事件：**2024年7月3日，公司披露2024年半年度业绩预告，预计2024年上半年实现归母净利润1.20-1.32亿元，同比增长90%-110%；扣非归母净利润1.15-1.27亿元，同比增长103.9%-126.3%。从Q2单季度来看，Q2公司实现归母净利润0.59-0.71亿元，同比增长92.3%-133.5%；扣非归母净利润0.57-0.70亿元，同比增长111.3%-158.0%。
- 依托高性价比优势，有望充分受益于国产替代趋势。**目前汽车零部件产业国产替代率不断提升，但在核心零部件领域尤其是产业壁垒较高、具有整车动力性和安全性要求的零件上，仍然被外资厂商主导。公司产品凭借高性价比的优势，较为契合整车端的降本诉求，且公司不断优化客户结构，深耕自主品牌头部客户、积极顺应造车新势力潮流并拓展合资客户，不断受益于国产替代趋势。
- 高自制率优势以及规模效应不断显现，公司整体盈利能力保持较高水平。**公司总成产品保持较高的自制率，使公司在同行业的竞争中有较明显的成本优势，未来公司将加大场地、设备等投入，在原有自制零部件基础上进一步延伸上游产业链，有助于公司控制成本、提高效率、加快市场响应速度。同时公司在手订单充足，规模效应不断显现，我们认为公司整体盈利能力或将继续保持较高水平。
- 气囊以及方向盘总成产品目前正处爬坡上量阶段，有望进一步贡献增量。**公司新业务汽车安全气囊、方向盘于2021年开始批量进行生产，公司积极开拓新业务市场，取得较好的成效，每年订单增长较快。其作为主营业务第二增长点，定点项目于2023年三四季度开始陆续放量，对于公司业绩增量效应正逐步显现，公司有望维持快速成长趋势。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到公司安全带业务稳健发展，第二增长曲线陆续放量，且公司积极出海拓展自身成长能力，我们上调公司2024-2026年归母净利润预期至3.00、4.26、5.76亿元，根据2024年7月3日收盘价29.09元计算，对应PE估值分别为21.93、15.44、11.42倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**产能建设进度不及预期、新业务发展不及预期、定点落地不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	226.19		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	113.10	营业收入(百万元)	992	1,280	1,760	2,421	3,217
52 周内股价区间(元):	21.14-31.71	(+/-)YOY(%)	33.1%	29.1%	37.5%	37.5%	32.9%
总市值(百万元):	6,579.83	净利润(百万元)	118	198	300	426	576
总资产(百万元):	2,084.60	(+/-)YOY(%)	6.1%	67.6%	51.7%	42.0%	35.3%
每股净资产(元):	4.99	全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.87	1.33	1.88	2.55
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.4%	31.5%	31.6%	31.8%	31.9%
		净资产收益率(%)	13.5%	18.6%	25.3%	33.3%	37.7%

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	0.88	1.33	1.88	2.55
每股净资产	4.72	5.25	5.65	6.76
每股经营现金流	0.72	1.89	2.76	2.78
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	33.22	21.93	15.44	11.42
P/B	6.19	5.54	5.15	4.30
P/S	5.13	3.73	2.71	2.04
EV/EBITDA	22.73	15.77	11.58	8.83
股息率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	31.5%	31.6%	31.8%	31.9%
净利润率	15.4%	17.0%	17.6%	17.9%
净资产收益率	18.6%	25.3%	33.3%	37.7%
资产回报率	10.0%	13.4%	16.9%	19.6%
投资回报率	13.6%	17.7%	22.8%	26.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	29.1%	37.5%	37.5%	32.9%
EBIT 增长率	85.7%	48.4%	40.9%	34.8%
净利润增长率	67.6%	51.7%	42.0%	35.3%
偿债能力指标				
资产负债率	46.3%	47.2%	49.2%	48.1%
流动比率	2.1	1.9	1.7	1.7
速动比率	1.5	1.3	1.2	1.2
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	149.2	131.0	95.9	80.4
存货周转天数	99.9	81.7	66.6	59.4
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.2
固定资产周转率	2.5	2.6	3.0	3.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	198	300	426	576
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	93	104	132	163
非经营收益	19	17	21	25
营运资金变动	-146	6	45	-137
经营活动现金流	163	427	624	628
资产	-290	-298	-318	-318
投资	0	0	0	0
其他	-10	-22	-8	-8
投资活动现金流	-300	-320	-326	-327
债权募资	155	100	70	70
股权募资	7	3	0	0
其他	-55	-57	-60	-62
融资活动现金流	107	45	10	8
现金净流量	-29	153	308	310

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 7 月 3 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	1,280	1,760	2,421	3,217
营业成本	877	1,205	1,651	2,191
毛利率%	31.5%	31.6%	31.8%	31.9%
营业税金及附加	8	11	16	21
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	27	35	46	58
营业费用率%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
管理费用	56	76	102	132
管理费用率%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
研发费用	67	90	121	158
研发费用率%	5.3%	5.1%	5.0%	4.9%
EBIT	236	350	492	664
财务费用	9	12	14	16
财务费用率%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-8	-3	-5	-8
投资收益	-3	-4	-5	-6
营业利润	224	339	480	649
营业外收支	-2	-1	-1	-2
利润总额	222	337	479	648
EBITDA	306	446	611	806
所得税	24	37	53	71
有效所得税率%	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	198	300	426	576

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	109	126	144	174
应收账款及应收票据	653	633	662	781
存货	249	298	313	410
其它流动资产	85	83	91	98
流动资产合计	1,095	1,140	1,210	1,463
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	595	743	880	1,002
在建工程	121	160	208	247
无形资产	95	102	109	116
非流动资产合计	887	1,106	1,307	1,482
资产总计	1,982	2,247	2,517	2,945
短期借款	74	84	94	104
应付票据及应付账款	370	402	504	609
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	80	121	128	131
流动负债合计	524	606	726	843
长期借款	353	413	473	533
其它长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	393	453	513	573
负债总计	917	1,059	1,239	1,416
实收资本	226	226	226	226
普通股股东权益	1,065	1,187	1,278	1,529
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,982	2,247	2,517	2,945

信息披露

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；	股票投资评级	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。	行业投资评级	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。