

金杯汽车 (600609) 动态点评

股权优化，低估值外饰龙头待掘金

2024 年 07 月 31 日

【事项】

- 7 月 9 日，公司发布 24H1 业绩预增公告。预计 24H1 归母净利润为 1.70-2.20 亿元，YoY+41.34%~82.91%。24H1 扣非后归母净利润为 0.9-1.3 亿元，YoY-22.8%至+11.51%。业绩预增的主要原因是上半年公司收回华晨集团及华晨雷诺破产重整部分债权，以及公司按权益法核算的企业投资收益同比增加等因素综合所致。

【评论】

- 华晨宝马的核心内饰座椅供应商。**公司主要产品包括汽车内饰件、座椅、橡胶件等。客户包括华晨宝马（23 年出货占比 89%）、长安汽车、江淮汽车等。内饰业务主要通过控股子公司金杯延锋开展，主要产品包括门内饰板和仪表板两大类，主要配套车型包括华晨宝马 5 系、X5 和 3 系。座椅业务主要通过控股子公司金杯李尔开展，主要产品为汽车整椅，主要配套车型包括华晨宝马 5 系和 X5。公司 23 年内饰实现营收 23.9 亿元、同增 2.3%；毛利率 23.8%，同增 0.5pct；销售 47.9 万套，同减 5.8%。座椅实现营收 24.4 亿元，同减 13.5%；毛利率 12.5%，基本持平；销售 27.0 万套，同减 17.8%。
- 8700 万元债权有望收回，现金充裕。**公司向华晨集团申报债权确认金额 6.74 亿元，预计受偿金额合计 1.38 亿元。截至目前，公司累计收回华晨集团债权 5,400 万元，剩余 8,400 万元尚未收回，到账时间不确定。公司向华晨雷诺申报债权确认金额 10,456 万元，预计受偿金额合计 2,131 万元。截至目前，公司累计收回华晨雷诺债权 1,770 万元，剩余 361 万元尚未收回，到账时间不确定。截至 2024 年一季度，公司合并报表货币资金 17.96 亿元、总资产 38.51 亿元，货币资金占总资产的比重为 46.64%，目前公司经营稳健且现金流情况很好，良好的现金储备也能为未来扩大产能做好充分的准备。
- 内生外延专注汽车零部件。**1) 内生：公司已成立专班，计划在未来两三年内获得国内优质整车厂的汽零配套份额，以减少对单一客户的依赖。2) 外延：沈阳汽车入主后，会为公司带来更多的活力和市场。公司管理层会积极抓住沈阳市汽车行业发展的各项机会，不断壮大金杯汽车。相信改组后沈阳汽车以及新的董事会一定会给公司带来更多的支持、帮助和变化。
- 宝马加码沈阳基地。**24 年 4 月 26 日，宝马宣布计划对沈阳大东工厂增加投资 200 亿元人民币，目标至 26 年启动宝马“新世代”车型的本土化生产。此前 20 年宝马已在沈阳投资 1000 亿元人民币，后者已成为宝马全球最大的生产基地。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

证券分析师：李京波

证书编号：S1160522120001

联系人：贾国琛

电话：021-24099091

相对指数表现



基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总市值（百万元） | 5638.16 |
| 流通市值（百万元） | 5638.16 |
| 52 周最高/最低（元） | 5.64/2.88 |
| 52 周最高/最低（PE） | 45.21/19.73 |
| 52 周最高/最低（PB） | 7.85/3.88 |
| 52 周涨幅（%） | -22.94 |
| 52 周换手率（%） | 258.31 |

相关研究

【投资建议】

◆ 我们预计公司2024-2026年实现营收51.9、55.0、61.2亿元，同比增速分别为1.0%、6.1%、11.2%，归母净利润为2.0、2.4、2.9亿元，同增64.0%、19.9%、21.9%，对应估值25、21、17倍PE，考虑到公司绑定核心大客户宝马，作为国企汽零平台有望内生外延发展，首次覆盖，给予“增持”评级。

【风险提示】

- ◆ 大客户销量不及预期。
- ◆ 客户开拓及产品品类开拓不及预期
- ◆ 行业竞争加剧。

盈利预测

| 项目\年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 5139.57 | 5187.13 | 5504.64 | 6120.80 |
| 增长率(%) | -8.73% | 0.93% | 6.12% | 11.19% |
| EBITDA（百万元） | 496.27 | 600.14 | 698.37 | 825.89 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 121.59 | 199.37 | 239.07 | 291.29 |
| 增长率(%) | -18.89% | 63.97% | 19.91% | 21.85% |
| EPS(元/股) | 0.09 | 0.15 | 0.18 | 0.22 |
| 市盈率（P/E） | 54.00 | 25.25 | 21.06 | 17.28 |
| 市净率（P/B） | 6.02 | 4.00 | 3.36 | 2.82 |
| EV/EBITDA | 10.58 | 5.78 | 3.96 | 2.29 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。