

溯联股份 (301397.SZ)

公司快报

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-08-23)

20.93 元

交易数据

总市值(百万元)	2,510.39
流通市值(百万元)	1,139.81
总股本(百万股)	119.94
流通股本(百万股)	54.46
12个月价格区间	52.20/21.38

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.56	-11.86	-30.66
绝对收益	-14.22	-19.47	-41.3

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsec.com

报告联系人

戴等等

daizhengzheng@huajinsec.com

相关报告

溯联股份: 行业景气叠加新项目的逐步推进, 公司发展预期向好-溯联股份 2023 年报点评
 2024.4.13

v

新能源汽车业务增长势头强劲, 储能热管理业务有望成为公司第二增长曲线

投资要点

- ◆ **事件内容:** 8月22日盘后, 公司披露2024年中期报告, 2024年上半年公司实现营业收入5.29亿元, 同比增长23.00%; 实现归母净利润0.71亿元, 同比减少8.33%。
- ◆ **新能源汽车领域需求景气, 带领公司2024上半年营收稳步增长; 但受产能爬坡及市场竞争加剧等影响, 净利润端暂时承压。** 2024年上半年公司实现营业收入5.29亿元、同比增长23.00%, 实现归属于母公司的净利润0.71亿、同比减少8.33%。
 1) 报告期间, 公司产品品类持续扩容, 营业收入实现较快增长; 截至2024年6月末, 公司销售的管路产品由2023年末的2000余种增至4000余种、产品数量实现翻番。其中, 新能源汽车领域业务是公司营收增长的关键; 2024年上半年, 公司新能源车收入约2.88亿元、占总收入的54.44%, 同比增长63%、明显高于公司整体营收增速。2) 对于净利润增速低于营收增速, 主要系毛利率变动带来的影响; 2024年上半年公司毛利率为24.42%、较2023年同期下降7.92个百分点。结合公司公告及行业情况来看, 公司毛利率的波动, 预计主要原因可能有两点: 一是原计划2024Q2投产的江苏溧阳过渡工厂或已进入产能爬坡阶段, 受现阶段产能利用率不足等影响、毛利率暂时偏低; 二是上半年新能源车企价格战背景下, 新产品价格提升较为有限、同时成熟产品价格降幅较大。
- ◆ **2024Q2公司单季度营收同比增速创近年新高, 净利润同比增速则有所下行。** 2024Q2公司实现营收2.98亿元、同比增长42.98%、较第一季度营收增速提升38.82个百分点; 实现单季度归母净利润0.38亿元、同比减少17.90%、较第一季度净利润增速下降24.20个百分点。1) 2024Q2营收增速较快, 除公司业务持续推进带来的自然增长外, 还与去年同期低基数相关; 2023Q2正值疫情防控放开不久、疫后积压需求释放较缓, 营收规模相对偏低。2) 而对于单季度净利润增速的下行, 毛利率仍是其主因; 24Q2毛利率在Q1偏低的基础上再度下行5.07个百分点、至22.21%; 究其缘由, 2024上半年汽车市场价格战愈演愈烈、二季度国内部分经销商平均价格折扣攀升至历史新高超过20%, 同时叠加二季度投产的溧阳过渡工厂产能爬坡带来的影响。但展望下半年, 随着以宝马、奔驰、奥迪为代表的豪华汽车品牌宣布退出“价格战”、蔚来、沃尔沃等车企对优惠幅度进行回调, 未来供应链毛利率或有望企稳向好。
- ◆ **在新能源汽车景气度有望持续的背景下, 不断深化与原有客户的合作、持续推进新项目及新建产能的落地, 公司业务发展有望稳定向好。** 当前来看, 我国新能源汽车销量延续较快增长势头, 7月份市场零售销量87.8万辆、同比增长36.9%, 其渗透率更是首次月度破50%。落实到公司的核心客户来看, 比亚迪2024年上半年新能源汽车销量超160万辆、稳居国内第一; 长安汽车发展势头强劲, 其新能源汽车上半年实现销量29.91万辆、同比增速超69%, 并于今年8月与华为签署战略合作协议暨阿维塔投资华为旗下的引望智能, 或将助力长安汽车市场渗透率的提升; 同时, 赛力斯2024上半年新能源汽车累计销量200,949辆、同比增长348.55%,



成为造车新势力中的新晋龙头。新项目方面，据 2024 年 4 月公告披露，公司已通过电池客户间接配套小米在售车型、并积极推进小米一级供应商认证工作机后续车型的项目交流。为配合下游市场需求，公司将持续推进溧阳募投项目的生产线完善及自建管路系统工厂的开工建设等工作，预计 2024 年产能同比增加 30% 以上、2025 年新增产值 5 亿元以上；同时，据 2024 年 8 月公告，全资子公司重庆溯联拟投资 4.69 亿元对现有生产基地进行扩容改造，预计取得项目用地后 24 个月内建成投产投用。

◆ 与此同时，公司积极围绕储能、液冷服务器等非车应用领域做热管理业务布局；其中，储能业务进展较快、有望成为公司新的收入增长极。公司在 2024 年中报中表示，公司将积极拓展产品在电池储能、液冷服务器等领域的市场应用。1) 目前，公司储能热管理业务发展相对更快；截至目前，已与国内头部储能系统集成商海博思创、采日能源等进入业务合作阶段，未来，公司相关储能热管理业务还将面向移动式储能、大型储能或充电站以及新型“光储充放换”一体化储能站等发展方向。2) 公司液冷服务器热管理业务目前或仍处于技术储备阶段，预期随着新研发产品的落地、有望受益于国内液冷服务器市场规模的扩大。在当前大模型快速发展趋势下，液冷技术凭借散热效果显著、噪音低、计算密度高等优势，成为满足 AI 计算需求的重要选择；IDC 统计数据表明，预计到 2027 年，我国液冷服务器市场规模有望从 2022 年的 10.1 亿美元增至 95 亿美元，年复合增长率达 56.6%。

◆ 投资建议：公司 2024 年上半年收入基本符合预期；展望 2024 年全年，新能源汽车行业有望维持景气，结合公司新项目及新建产能的逐步落地，预期公司业务稳定向好。长期来看，公司是国内较为领先的车用尼龙管路厂商之一，或受益于未来车用尼龙管路的渗透加速；同时，储能等非车热管理业务推进顺利，有望成为公司新的收入增长极。由于 2024 上半年受市场竞争加剧等影响、毛利率变动较大，我们略微下调公司业绩预测，预计 2024-2026 年营业总收入分别为 12.32 亿元、15.21 亿元、18.11 亿元，同比增速分别为 21.9%、23.5%、19.1%；对应归母净利润分别为 1.58 亿元、2.03 亿元、2.50 亿元，同比增速分别为 5.0%、28.5%、22.8%；对应 EPS 分别为 1.32 元、1.69 元、2.08 元，对应 PE 分别为 15.9x、12.4x、10.1x，维持增持-A 评级。

◆ 风险提示：新能源汽车行业景气度风险、新业务拓展不及预期风险、宏观经济和产业政策风险、客户集中度高度的风险、原材料价格风险、市场竞争风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	849	1,011	1,232	1,521	1,811
YoY(%)	17.0	19.0	21.9	23.5	19.1
归母净利润(百万元)	153	151	158	203	250
YoY(%)	38.6	-1.5	5.0	28.5	22.8
毛利率(%)	32.7	28.1	25.3	25.6	25.7
EPS(摊薄/元)	1.28	1.26	1.32	1.69	2.08
ROE(%)	24.7	7.7	7.9	9.4	10.7
P/E(倍)	16.4	16.7	15.9	12.4	10.1
P/B(倍)	4.0	1.3	1.2	1.2	1.1
净利率(%)	18.0	14.9	12.8	13.4	13.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	638	1725	1901	1982	2280	营业收入	849	1011	1232	1521	1811
现金	90	995	922	976	1023	营业成本	571	727	920	1131	1345
应收票据及应收账款	255	255	366	400	512	营业税金及附加	5	6	8	9	11
预付账款	1	4	2	5	3	营业费用	21	30	32	36	40
存货	231	209	348	337	478	管理费用	41	57	51	55	60
其他流动资产	61	263	263	263	264	研发费用	38	51	62	75	86
非流动资产	352	574	613	662	702	财务费用	2	-9	-14	-9	-6
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-6	-6	-8	-10
固定资产	260	309	343	392	431	公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
无形资产	33	39	44	44	45	投资净收益	-1	-3	-2	-2	-2
其他非流动资产	59	226	225	225	226	营业利润	168	168	176	226	278
资产总计	991	2299	2514	2644	2982	营业外收入	1	0	0	0	0
流动负债	360	343	499	484	643	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	43	70	70	70	70	利润总额	168	168	176	226	278
应付票据及应付账款	252	224	379	362	519	所得税	15	18	18	23	28
其他流动负债	65	49	50	52	54	税后利润	153	151	158	203	250
非流动负债	10	1	1	2	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	7	0	1	2	2	归属母公司净利润	153	151	158	203	250
其他非流动负债	3	1	1	1	1	EBITDA	195	197	192	251	311
负债合计	370	343	500	486	645						
少数股东权益	0	0	0	0	1	主要财务比率					
股本	75	100	120	120	120	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	76	1236	1216	1216	1216	成长能力					
留存收益	469	620	726	850	997	营业收入(%)	17.0	19.0	21.9	23.5	19.1
归属母公司股东权益	620	1956	2014	2157	2337	营业利润(%)	33.0	0.1	4.9	28.2	23.0
负债和股东权益	991	2299	2514	2644	2982	归属于母公司净利润(%)	38.6	-1.5	5.0	28.5	22.8
						获利能力					
						毛利率(%)	32.7	28.1	25.3	25.6	25.7
						净利率(%)	18.0	14.9	12.8	13.4	13.8
						ROE(%)	24.7	7.7	7.9	9.4	10.7
						ROIC(%)	22.3	6.3	6.5	8.1	9.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.4	14.9	19.9	18.4	21.6
						流动比率	1.8	5.0	3.8	4.1	3.5
						速动比率	1.0	3.9	2.8	3.0	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	2.4	3.1	3.1	3.1	3.1
						估值比率					
						P/E	16.4	16.7	15.9	12.4	10.1
						P/B	4.0	1.3	1.2	1.2	1.1
						EV/EBITDA	12.8	7.6	8.2	6.1	4.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn