



溯联股份 (301397.SZ): 营收持续高增长, Q2 毛利率受年降集中实施影响承压

2024年8月30日

推荐/维持

溯联股份

公司报告

近日, 公司发布 2024 年中报: 报告期, 公司实现营收 52,904.72 万元, 同比增长 23.0%, 归母净利润 7,089.98 万元, 同比下降 8.33%, 点评如下:

新能源业务高增长助推公司 2024H1 营收持续高增长。2024H1 公司营收同比增长 23.0%, 其中二季度贡献主要增量。2024Q2 营收为 29,846.79 万元, 同比大幅增长 42.98%, 环比增长 29.44%。主营业务汽车流体管路及总成上半年实现营收 4.67 亿元, 同比增长 26.17%; 汽车流体控制件及精密注塑件业务营收为 5976 万元, 同比增长 45.48%。公司积极推广尼龙管路在新能源领域的应用, 2024H1 公司新能源车型收入约 2.88 亿元, 同比增长超过 63%, 占 2024H1 营收比重为 54.4%, 陆续获得新能源汽车头部企业比亚迪、宁德时代等客户订单。

受主要客户年降集中实施影响, Q2 毛利率承压。2024H1 公司综合毛利率为 24.42%, 低于去年同期的 32.34%。其中 2024Q2 毛利率仅为 22.21%, 低于 2024Q1 的 27.28% 和去年同期的 33.23%。据公司公告, 2024Q2 毛利率明显下降与客户年降集中实施有关。整车市场竞争加剧, 导致整车降价幅度加大, 对公司毛利造成一定影响。我们认为, 随着下半年的定点的新产品持续量产, 新产品的利润率相对较高。且公司积极实施降本增效措施, 研发原材料国产替代方案, 毛利率有望改善。

营收高增长带动 Q2 期间费用率明显下降。受益 Q2 营收高增长, 2024Q2 期间费用率为 9.8%, 明显低于 2024Q1 的 13.03% 和去年同期的 14.2%。同时, 公司较多的现金资产, 带来比去年同期更多的利息收入。2024Q2 公司财务费用为 -1,312.49 万元, 而去年同期为 51.32 万元。基于上述毛利率及费用率的变化, 2024Q2 扣非归母净利率为 12.5%, 低于 2024Q1 的 13.4% 和去年同期的 17.1%。盈利能力的下降主要受毛利率下降影响较大。

公司在尼龙管路领域具备较强的研发实力和市场开拓能力。公司利用自身在轻量化材料应用和生产工艺等方面的优势, 开发了一系列独立销售的紧固件、连接件、流体控制件、覆盖件、结构件等产品, 应用于车身、油箱、电气系统、电池包和电机壳体、液冷板。同时, 紧跟新能源汽车技术发展趋势, 积极开发了储能电池热管理系统、氢能燃料电池管路、空气悬架高压管路, 以及一系列应用于电机油冷和低空飞行器的新产品。我们看好公司中长期的发展前景。

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市场开拓等能力, 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、2.09 和 2.46 亿元, 对应 EPS 分别为 1.42、1.75 和 2.05 元。当前股价对应 PE 值分别为 15、12 和 10 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

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、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍:

无

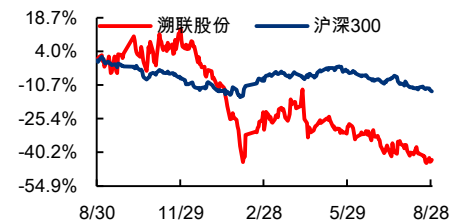
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	53.6-20.93
总市值 (亿元)	25.75
流通市值 (亿元)	11.69
总股本/流通 A 股 (万股)	11,994/11,994
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	6.03

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

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	170.11	209.44	245.96
增长率 (%)	38.58%	-1.47%	12.84%	23.12%	17.44%
净资产收益率 (%)	24.66%	7.71%	8.30%	9.73%	10.80%
每股收益 (元)	1.28	1.26	1.42	1.75	2.05
PE	16.83	17.08	15.14	12.30	10.47
PB	4.15	1.32	1.26	1.20	1.13

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	1,786.76	1,928.80	2,132.14	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	884.32	853.26	865.65	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	-1.73	-2.98	-2.96		
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	189.95	233.86	274.64		
资产总计	990.60	2,298.85	2,386.38	2,551.35	2,746.28	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	189.95	233.86	274.64		
应付账款	252.46	223.87	274.38	325.87	383.20	所得税	15.32	17.58	19.83	24.42	28.68		
其他流动负债	65.11	48.88	60.16	71.46	84.00	净利润	153.00	150.75	170.11	209.44	245.96		
非流动负债合计	10.11	0.57	1.06	1.33	0.69	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期借款	10.11	0.57	1.06	1.33	0.69	归属母公司净利润	153.00	150.75	170.11	209.44	245.96		
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率							
负债合计	370.18	343.32	335.60	398.65	467.89		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力							
实收资本(或股本)	75.03	100.04	119.94	119.94	119.94	营业收入增长	17.00%	19.00%	23.72%	19.26%	17.06%		
资本公积	76.36	1,235.66	1,215.76	1,215.76	1,215.76	营业利润增长	32.99%	0.14%	12.89%	23.12%	17.44%		
未分配利润	469.03	619.83	715.08	816.99	942.69	归属于母公司净利润增长	38.58%	-1.47%	12.84%	23.12%	17.44%		
归属母公司股东权	620.42	1,955.53	2,050.78	2,152.69	2,278.39	获利能力							
负债和所有者权益	990.60	2,298.85	2,386.38	2,551.35	2,746.28	毛利率(%)	32.72%	28.11%	28.61%	29.13%	29.05%		
						净利率(%)	18.02%	14.92%	13.61%	14.05%	14.09%		
						总资产净利润(%)	15.45%	6.56%	7.13%	8.21%	8.96%		
						ROE(%)	24.66%	7.71%	8.30%	9.73%	10.80%		
现金流量表						偿债能力							
						资产负债率(%)	37%	15%	14%	16%	17%		
经营活动现金流	117.45	84.05	86.68	127.83	154.95	流动比率	1.77	5.03	5.34	4.85	4.56		
净利润	153.00	150.75	158.93	198.26	234.78	速动比率	1.13	4.41	4.56	4.06	3.76		
折旧摊销	26.06	53.78	24.69	27.87	29.21	营运能力							
财务费用	2.18	-9.42	-1.73	-2.98	-2.96	总资产周转率	0.86	0.44	0.52	0.58	0.64		
投资损失	1.13	2.95	2.95	2.95	2.95	应收账款周转率	3.29	2.49	2.37	2.32	2.28		
营运资金变动	-64.53	-132.41	-110.22	-110.31	-121.08	应付账款周转率	3.35	3.67	3.67	3.64	3.60		
其他经营现金流	-0.39	18.40	12.05	12.05	12.05	每股指标(元)							
投资活动现金流	-78.47	-370.84	-54.62	-54.62	-24.62	每股收益(最新摊薄)	1.28	1.26	1.42	1.75	2.05		
资本支出	80.19	67.37	50.80	50.80	20.80	每股净现金流(最新摊薄)	0.74	0.01	-0.50	0.43	0.89		
长期投资	0.00	-90.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	5.17	16.30	17.10	17.95	19.00		
其他投资现金流	-158.66	-348.21	-105.42	-105.42	-45.42	估值比率							
筹资活动现金流	13.65	1,183.38	-142.64	-104.28	-117.95	P/E	16.83	17.08	15.14	12.30	10.47		
短期借款增加	27.50	27.50	-70.00	0.00	0.00	P/B	4.15	1.32	1.26	1.20	1.13		
长期借款增加	-4.64	-9.54	0.49	0.27	-0.64	EV/EBITDA	13.34	16.96	8.11	6.89	5.96		
普通股增加	0.00	25.01	19.90	0.00	0.00								
资本公积增加	0.00	1,159.31	-19.90	0.00	0.00								
现金净增加额	52.62	896.59	-110.58	-31.06	12.39								

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
行业深度报告	汽车行业 2024 年中期投资展望: 混动化趋势持续, 格局与公司治理能力为王	2024-07-29
行业深度报告	氢能行业: 脱碳减排背景下需求空间广阔, 燃料电池重卡环节先行受益—氢能行业系列报告 (一)	2024-06-07
公司普通报告	溯联股份 (301397.SZ): 2024Q1 营收持续增长, 毛利率环比改善	2024-05-06
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

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 23 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