

# 金钟股份 (301133.SZ)

## 二季度收入同比增长 24%，内饰产品开始供货

优于大市

### 核心观点

**公司 24Q2 收入同比增长 24%。**公司 24Q2 收入 2.60 亿元，同比+24.48%，环比-2.55%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比-1.55%，环比-16.12%。受益于全球汽车市场回暖及客户订单持续放量，公司收入保持稳健增长。同时受因规模增长带来仓储费增加以及计提合计接近利润总额 20% 的信用减值损失、资产减值损失影响，归母净利润同比下降。

**24Q2 年毛利率同比提升 0.22pct。**24Q2 公司销售毛利率为 24.37%，同比+0.22pct，环比-1.4pct；净利率为 8.62%，同比-2.34pct，环比-1.35pct。核心原因在于公司财务费用因转债费用等大幅上升。24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 3.46%/3.85%/6.15%/-0.38%，同比分别 -0.84%/+0.02%/-0.07%/+4.40pct。

**传统中心盖向低风阻轮毂盖或轮毂镶件演进，行业升级趋势明显。**公司核心业务为低风阻轮毂盖、传统中心盖、常规大尺寸轮毂盖及轮毂镶件(配传统中心盖和常规大尺寸轮毂盖)。行业具备显著成长性：1) **低风阻轮毂盖供新能源车，增大覆盖面积减少风阻，提升近 5%续航里程。**Model 3、唐 EV 等陆续配置产品，预计该产品在新能源车渗透率有望从 23 年 16% 提升到 25 年 43%，25 年市场规模 11 亿元；假设远期新能源车销量空间 2000 万辆，产品市场规模 28 亿元。公司产品配套海外知名新能源车企及上汽乘用车等客户，22 年市占率 66%，23 年随新能源车渗透率提升实现更多项目配套。2) **轮毂镶件产品提供个性化装饰及降低风阻。**轮毂镶件单个轮子 5-7 个，供燃油车(个性化装饰)和新能源车(降低风阻)，25 年市场规模有望到 20 亿元。公司镶件平均单价约 10 元，配套比亚迪等快速放量，空间广阔。

**积极拓展内饰产品，新建产能逐步释放。**公司汽车内饰件业务已取得多个项目定点，部分项目已批量化供货。南通汽车内外饰件及汽车轻量化材料生产项目已初步完成厂房建设，预计今年建成投产。公司不断探索碳纤维复合材料在新领域、新产品的应用，持续丰富产品矩阵，培育新业务增长点。

**风险提示：**客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司低风阻轮毂盖放量；DAG 增强海外获客能力；持续降本增效盈利能力边际改善，看好公司客户拓展及产品结构改变的利润向上，考虑今年价格战背景下车企销量不及预期，我们下调盈利预测，预计 24/25/26 年净利润 1.16/1.58 /1.89 亿元(原预测值为 1.35/1.83/2.17 亿元)，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	729	926	1,271	1,663	2,133
(+/-%)	32.7%	27.0%	37.3%	30.8%	28.3%
净利润(百万元)	52	91	116	158	189
(+/-%)	25.8%	73.7%	27.4%	36.8%	19.2%
每股收益(元)	0.49	0.86	1.09	1.49	1.78
EBIT Margin	6.0%	10.9%	10.9%	11.8%	10.9%
净资产收益率(ROE)	6.3%	8.8%	10.3%	12.7%	13.6%
市盈率(PE)	41.4	23.8	18.7	13.7	11.5
EV/EBITDA	36.1	20.7	18.4	14.4	12.7
市净率(PB)	2.59	2.09	1.93	1.74	1.56

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余珊

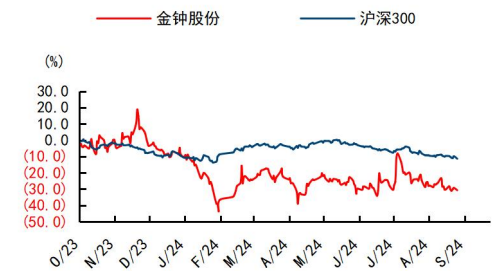
0755-81982555

yushan1@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	20.41 元
总市值/流通市值	2176/715 百万元
52 周最高价/最低价	36.01/16.01 元
近 3 个月日均成交额	80.38 百万元

#### 市场走势



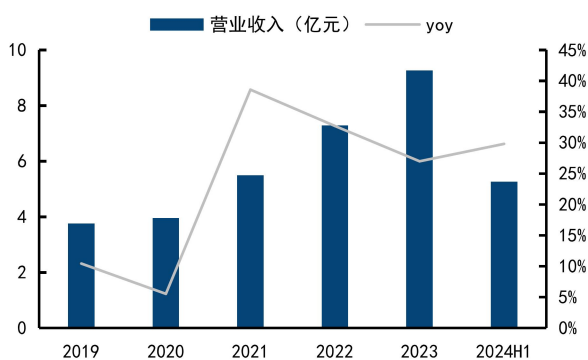
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《金钟股份(301133.SZ) - 新产品规模效应叠加海运费回落利好，2023年归母净利润同比增长74%》——2024-05-06
- 《金钟股份(301133.SZ) - 单三季度归母净利润同比增长33%，公司拟建设江苏工厂》——2023-10-30
- 《金钟股份(301133.SZ) - 2023年上半年归母净利润同比增长54%，低风阻轮毂盖毛利率转正》——2023-09-17

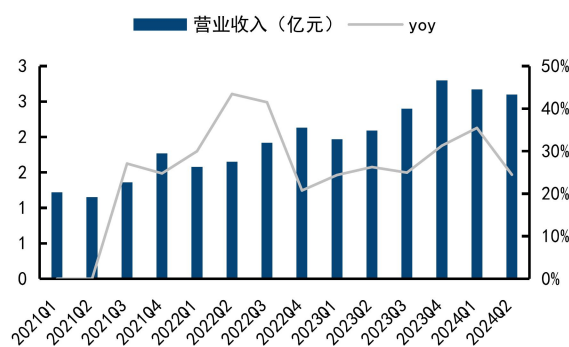
**公司 24Q2 收入同比增长 24%。**公司 24Q2 收入 2.60 亿元,同比+24.48%,环比-2.55%;实现归母净利润 0.23 亿元,同比-1.55%,环比-16.12%。受益于全球汽车市场回暖及客户订单持续放量,公司收入保持稳健增长。同时受因规模增长带来仓储费增加以及计提合计接近利润总额 20%的信用减值损失、资产减值损失影响,归母净利润同比下降。24 年上半年,公司低风阻轮毂大盘持续放量,同时加强汽车内饰件业务的开发及量产,目前已取得多个项目定点,部分项目已实现批量化供货。除此,公司不断探索碳纤维复合材料在新领域、新产品的应用,持续丰富产品矩阵,拓宽业务布局,积极培育新业务增长点。

图1: 金钟股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



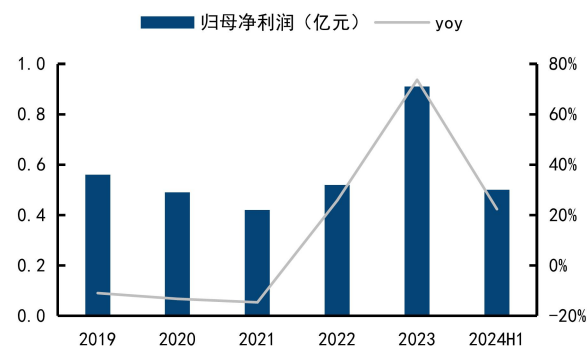
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 金钟股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



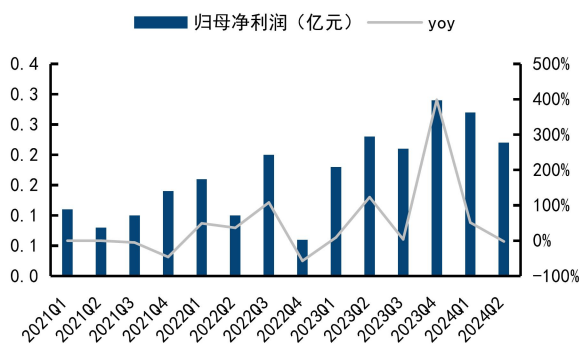
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 金钟股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

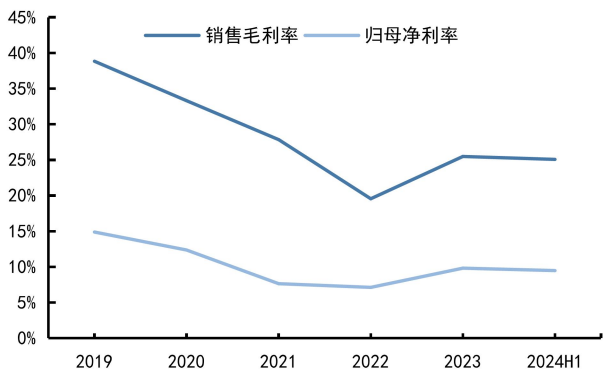
图4: 金钟股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

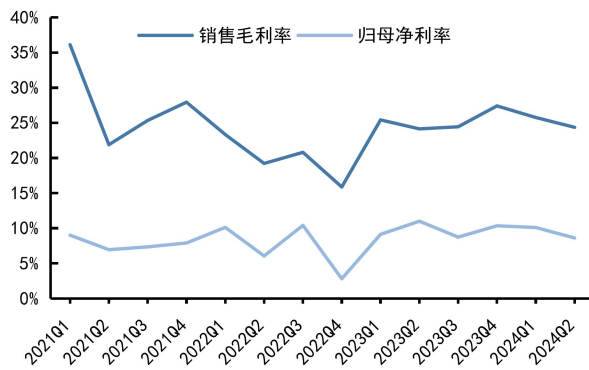
**24Q2 年毛利率同比提升 0.22pct。**24Q2 公司销售毛利率为 24.37%,同比+0.22pct,环比-1.4pct;净利率为 8.62%,同比-2.34pct,环比-1.35pct。核心原因在于公司研发费用因转债费用等大幅上升。24Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 3.46%/3.85%/6.15%/-0.38%,同比分别-0.84/+0.02/-0.07/+4.40pct。

图5: 金钟股份毛利率及净利率情况 (单位: %)



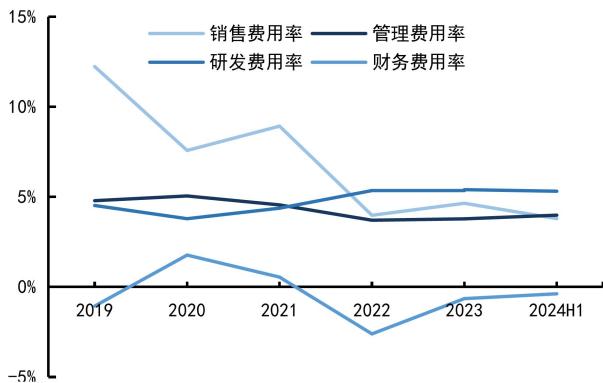
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 金钟股份单季毛利率及净利率情况 (单位: %)



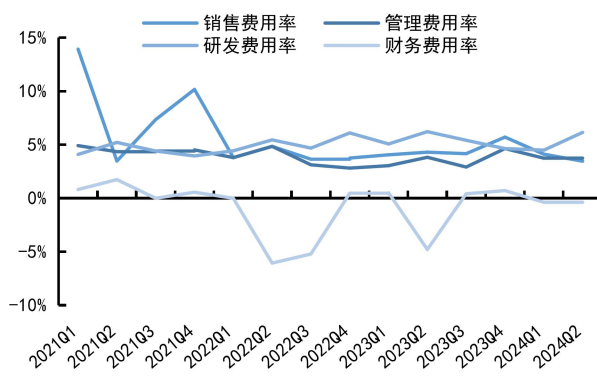
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 金钟股份四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 金钟股份单季度四项费用率情况 (单位: %)

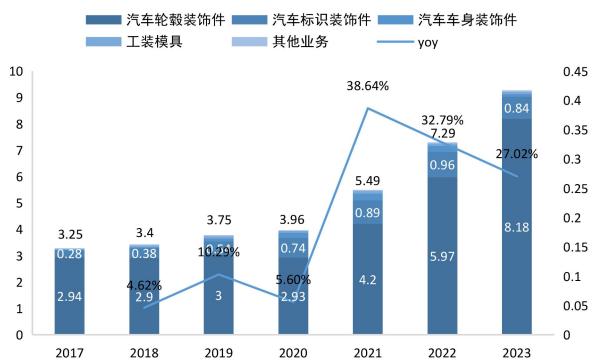


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

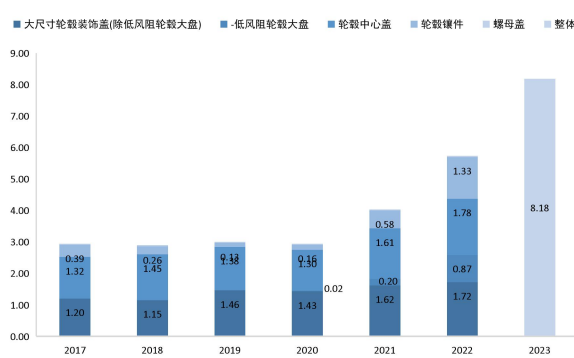
金钟围绕汽车轮毂装饰件、汽车标识装饰件等外饰件领域拓展产品, 2023 年金钟股份实现 9.26 亿元营收, 其中轮毂装饰件贡献 8.18 亿元收入, 占营收总体的 88% 水平。汽车标识装饰件贡献 0.84 亿元营收, 占公司收入总体的 9%。轮毂装饰件是公司核心业务, 目前主要分为低风阻轮毂盖 (供新能源车)、传统中心盖、常规大尺寸轮毂盖及轮毂镶件 (配套传统中心盖和常规大尺寸轮毂盖) 4 种, **从燃油车轮毂中心盖向新能源车产品拓展, 单车配套价值从几十元提升至 200 元。**行业具备显著成长性: 1) 新产品低风阻轮毂盖渗透率随新能源车发展持续提升; 2) 轮毂镶件提供个性化装饰同时增加覆盖面积、降低风阻, 个性化需求及新能源车持续发展趋势下, 产品配置率持续提升。

图9: 公司分产品营收情况 (亿元)

图10: 公司轮毂装饰件收入拆分 (亿元)



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**产品端，低风阻轮毂盖有效适配新能源车需求。**上世纪 80 年代至今，汽车行业持续关注风阻系数优化，通过整车造型、局部设计等减小风阻。新能源车兴起后，电池能量密度限制带来的里程焦虑进一步催化研究进度以增加电池续航里程，低风阻轮毂盖应运而生。传统燃油车时代，通过点燃汽油转为热能实现的动能转换过程不可逆，刹车系统需要空间散热，无法通过增加轮毂面积减少风阻；新能源车时代，通过电能为中间过程的动能转换过程可逆，可以通过发动机实现动能回收，轮毂可以通过增加覆盖面积有效减少整车风阻。

图11：低风阻轮毂盖行业随新能源汽车快速发展

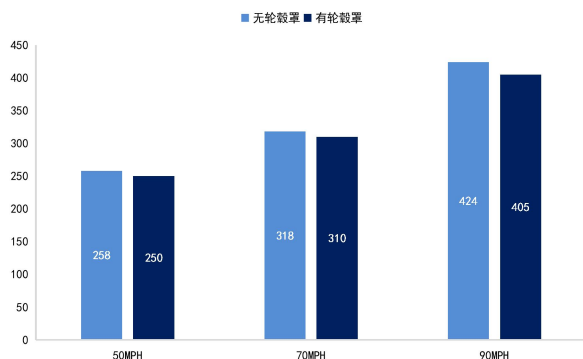
## 低风阻轮毂大盘随新能源车起量



资料来源：公司公告、公司官网、汽车之家，国信证券经济研究所整理

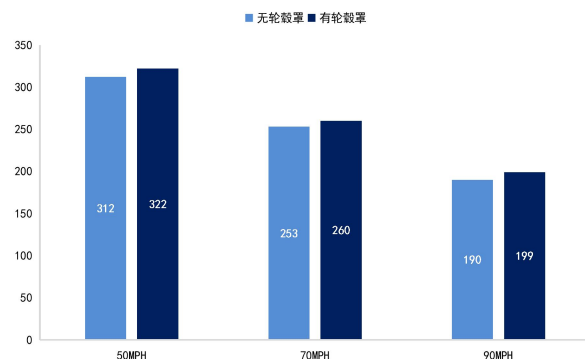
**低风阻轮毂盖在新能源车型上具有提升续航显著优势。**低风阻轮毂盖通过增大轮毂装饰盖覆盖面积，有效减少风阻压力，提升整车续航里程。根据《car and driver》测评结果，以 50、70、90 英里每小时的车速运行，安装汽车低风阻轮毂盖的 model 3 续航里程相对没有这个产品的车型提升 3.2%/2.8%/4.7%。产品设计难点在设计美感、低风阻和散热等多样化需求的平衡。根据汽车之家数据，比亚迪团队在旗舰级电动车汉开发过程中进行 10 多轮方案、200 多次仿真、2000 多小时优化计算。

图12: 有无轮毂罩的燃油消耗



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图13: 有无轮毂罩的里程数据



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

**低风阻轮毂盖行业渗透率快速提升。**低风阻轮毂盖行业处于起步阶段，特斯拉中国 2019 年 Model 3 即配置低风阻轮毂盖产品，比亚迪 2022 年推出的唐 DM-p 开始尝试低风阻轮毂盖方案。特斯拉、比亚迪、上汽、埃安等陆续配置产品，我们认为 2025 年低风阻轮毂盖在新能源市场渗透率有望到 43%，市场规模将提升至 11 亿元。低风阻轮毂盖具有显著的降低风阻、提升续航优势，我们预期该产品将成为新能源车主流方案，假设远期新能源车渗透率达到 70% 以上，对应中国新能源车销量远期空间 2000 万辆，低风阻轮毂盖远期市场规模将达 28 亿元。

表1: 低风阻轮毂盖行业规模

	2022	2023	2025E
中国乘用车销量 (万辆)	2356	2601	2640
中国新能源乘用车销量 (万辆)	653.5	900	1299
<b>典型低风阻轮毂盖配套方案</b>			
特斯拉中国配套量 (万辆)	50	67	105
车型	model 3 & model y		
销量 (万辆)	71	95	150
配置率 (%)	70%	70%	70%
比亚迪配套量	9	30	200
车型	唐 DM-p、2022 款唐 EV、汉	新增唐 EV 冠军版等	/
销量 (万辆)	30	60	250
配置率 (%)	30%	50%	80%
上汽配套量 (万辆)	2	14	140
车型	宝骏 KIVI EV、智己 L7、智己 LS7	新增五菱缤果、宝骏云朵、智己 LS6/	
销量 (万辆)	3	20	200
配置率 (%)	70%	70%	70%
长安深蓝配套量 (万辆)	3	12	30
车型	SL03	SL07	/
销量 (万辆)	3	12	30
配置率 (%)	100%	100%	100%
广汽埃安配套量 (万辆)	5	17.5	56
车型	埃安 AION Y、埃安 S PLUS、埃安 V PLUS、埃安 Y PLUS		
销量 (万辆)	15	35	70
配置率 (%)	30%	50%	80%
其他车企配套量 (万辆)	1	5	30



低风阻轮毂盖配套量（万辆）	70	145.5	561
在新能源车渗透率（%）	10.77%	16.17%	43.19%
低风阻轮毂盖单车价值（元）	200	200	200
产品市场规模（亿元）	1.4	2.91	11.22

资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理 注：低风阻轮毂盖为新产品，暂时不考虑年降

**公司低风阻轮毂盖随客户车型起量。**公司的低风阻轮毂盖产品主要针对新能源车型，2020年，公司仅向长城汽车配套少量产品，出货量较低；2021年，公司开始向海外知名新能源车企客户及上汽乘用车提供产品配套，销量快速增长。2022年公司销售低风阻轮毂盖184万件，实现收入8,714.78万元，收入快速增长。2023年，公司低风阻轮毂盖随新能源汽车持续渗透，实现国内外主流新能源汽车品牌更多项目配套，进一步稳固行业领先地位。

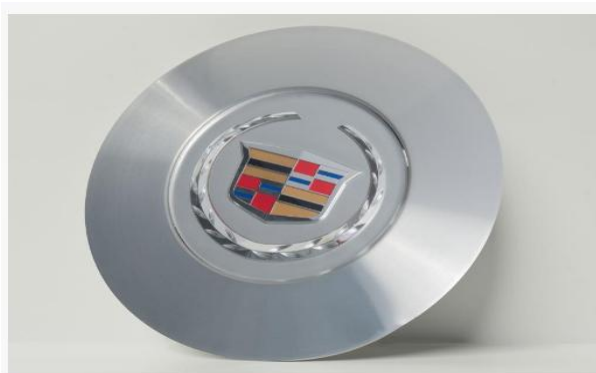
**公司传统中心盖产品市场份额已超15.5%。**公司传统中心盖产品单价较低，产品部分通过DAG销往北美地区的通用、福特、克莱斯勒及T公司等整车厂商，部分配套给国内长城欧拉等车型；近几年产品单价提升主要受益于T公司SUV车型、长城欧拉、现代起亚NQ5等车型相对较高价格产品量产。截至2022年公司传统轮毂中心盖销售数量约为3553万个，同比持续增长，在全球乘用车市占率约15.5%。

图14：公司低风阻轮毂盖产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

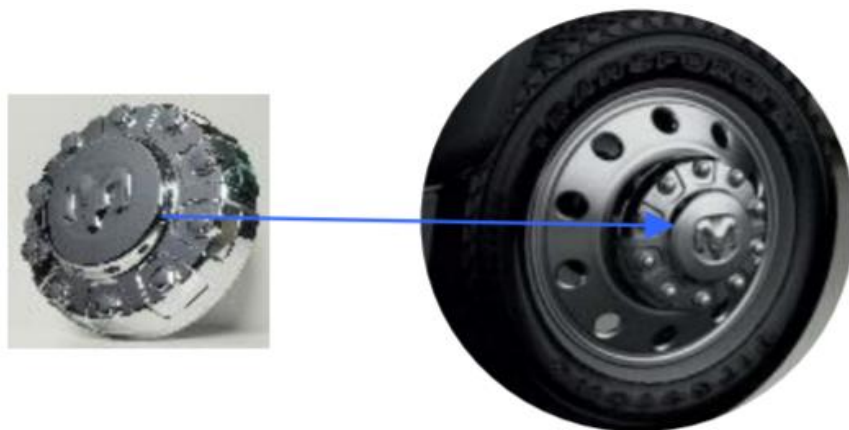
图15：公司轮毂中心盖产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**公司常规大尺寸轮毂盖产品地位稳健。**公司大尺寸轮毂装饰盖产品外销占比较高，主要通过DAG销往北美地区的通用汽车、福特汽车、克莱斯勒及T公司等整车厂商，2020-2022年，根据公司披露产品单价及低风阻轮毂盖信息推算，公司常规大尺寸轮毂盖产品销量为828/967/959万套，销量较为稳定。

图16：公司常规大尺寸轮毂盖产品



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**轮毂镶件通常搭配轮毂中心盖或常规大尺寸轮毂盖使用。**轮毂镶件指位于轮毂/轮毂装饰盖的缝隙处，用以增强美观效果、保护轮毂的塑料结构件，目前汽车轮毂盖有低风阻轮毂盖、轮毂中心盖及大尺寸轮毂装饰盖三种方案，轮毂镶件通常配套后两者以达到更优装饰效果。轮毂中心盖约 5 元/个，不配镶件使用时整车轮毂装饰件价格约 20 元，假设单个轮子配套 6 个镶件，单个镶件以公司 2022 年产品单价 10 元计算，整车轮毂装饰件价格约 260 元；常规大尺寸轮毂装饰盖单价约 18 元，不配镶件使用时整车轮毂装饰件价格约 80 元，假设单个轮子配套 6 个镶件，单个镶件以公司 2022 年产品单价 10 元计算，整车轮毂装饰件价格约 310 元。

图17：汽车轮毂盖三种方案

	2022年单价	配套镶件	单车配套价格
低风阻轮毂大盘	47元/个	无	约200元
轮毂中心盖	5元/个	可选 5-7个/轮	约20-260元
常规大尺寸轮毂装饰盖	18元/个	可选 5-7个/轮	约80-310元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 注：图中单价为公司披露 2022 年销售产品平均价格

**轮毂镶件市场空间广阔，公司轮毂镶件产品销量随个性化需求及新能源市场发展提升。**轮毂镶件产品可同时应用于燃油车和新能源车。燃油车安装轮毂镶件满足用户个性化需求，提升轮毂美感；新能源车通过轮毂镶件增加覆盖面积，提升续航。随消费者个性化需求凸显及新能源市场渗透率持续提升，2025 年轮毂镶件产品在中国乘用车的渗透率将达到 41%，产品市场规模近 20 亿元。按照 2022 年中

国乘用车市场轮毂镶件方案渗透率为 16% 测算，公司轮毂镶件产品 2022 年销量为 1275 万件，假设单个轮子配套 6 个，公司市占率为 15%。预计未来几年随汽车消费向多元化、个性化方向快速发展，公司产品在传统燃油车的销量有望提升。

表2: 轮毂镶件产品行业规模

	2022	2023	2025E
中国乘用车销量（万辆）	2356	2601	2640
中国新能源乘用车销量（万辆）	653.5	900	1299
典型燃油车镶件产品	荣威 RX8、长安 CS55 PLUS、吉利星越 L 等		/
燃油车镶件渗透率（%）	10%	20%	30%
燃油车镶件配套量（万辆）	170.62	340.2	402.3
典型新能源车镶件产品	比亚迪汉、宋、蔚来 ET7、理想 L9 等小鹏 G6、比亚迪海豹等		/
新能源车镶件渗透率（%）	30%	40%	50%
新能源车镶件配套量（万辆）	195	360	650
镶件产品配套车型销量（万辆）	365.56	700.2	1052.3
镶件产品在中国乘用车渗透率（%）	16%	27%	40%
镶件产品单车价值（元）	240	220	200
镶件产品市场规模（亿元）	8.77	15.40	19.78

资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

**产能端，公司产能利用率维持高位，新建产能逐步释放。**公司目前在国内已建成广州花都、清远两个工厂。2020-2022 年，公司订单饱和，以注塑机产能利用率衡量的公司整体产能利用率水平为 90%/99%/100%（公司主要生产产品的生产大都涉及注塑工艺，当前生产瓶颈工序主要是注塑环节）。2023 年，公司发布公开可转债预案，拟募资 3.5 亿元，用于汽车轻量化工程塑料零件扩产项目及补充流动资金；其中汽车轻量化工程塑料零件扩产项目约为公司新增轮毂镶件 8,100 万件/年、低风阻轮毂盖 480 万件/年、轮毂中心盖 3,000 万件/年的产能，新工厂建设期为 2 年，拟从第二年开始逐步释放，第 2/3/4 年释放产能为 30%/90%/100%。

表3: 公司现有产能

**工厂名称建设情况**

广州花都 2016 年设备升级，产能提升至 6000 万件/年

清远工厂 2017 年投建，2021 年产能约 5000 万 2021 年募资扩建，新增产能轮毂中心盖 1200 万件、轮毂镶件 500 万件/年。汽车字标 300 万件、装饰条 40 万件、铝板装饰条 40 万件、格栅 20 万件、汽车塑料结构件 20 万件、ACC 标牌 40 万件。

产品名称	现年产能（万件）	新增年产能（万件）	预计单价（元/件）	T+1	T+2	T+3	T+4
化工厂 轮毂镶件	2,845.59	8,100.00	10.43	-	2.53	7.45	8.16
（2023 年可转债募投） 低风阻轮毂盖	408.77	480	28.43	-	0.41	1.20	1.32
轮毂中心盖	2,983.53	3,000.00	4.41	-	0.40	1.17	1.28
合计		-		-	3.34	9.82	10.75

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

**海外产能，达格科技已进入量产阶段，实现了本地化生产，进一步提升公司为北美客户配套生产及支持服务的能力。**2022 年，公司出资 350 万美元投资达格科技，持有其 50% 股权，达格科技目前正在投资建设一条全自动化涂装线及三条自动化包装线，主要承接北美新能源整车厂商的订单并向其销售，产线投产后将近距离为海外客户提供本地化的产品和服务。

表4: 交易前后达格科技股权结构情况

**本次交易前达格科技股权结构**

序号	股东名称	认缴出资金额（万美元）	持股比例	出资方式
1	NANCY M. HADEL FAMILY TRUST	350	100%	货币



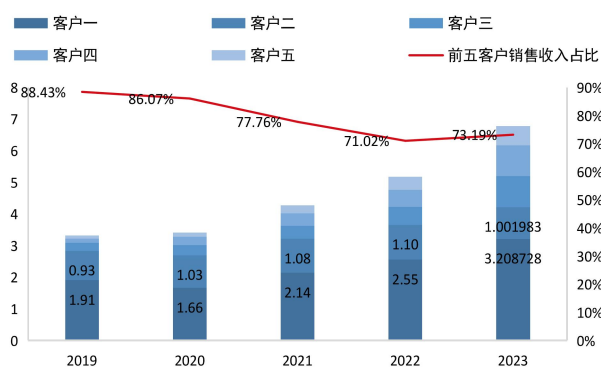
**本次交易后达格科技股权结构**

1	NANCY M. HADEL FAMILY TRUST	350	50%	货币
2	广州市金钟汽车零部件股份有限公司	350	50%	货币

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

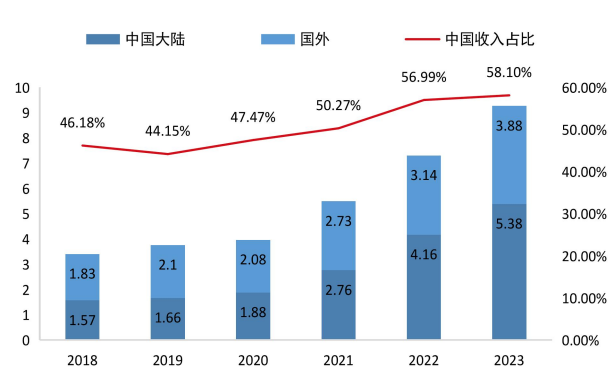
**客户端**，公司与国内外众多知名整车厂商建立长期稳定的合作关系，成为现代起亚、特斯拉中国、Stellantis 集团、沃尔沃、一汽股份、一汽轿车、一汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽大众、长城汽车、长安福特、长安马自达、比亚迪、蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车、华人运通、智己汽车、东风新能源、零跑汽车、合众新能源、路特斯等国内外知名整车厂商的一级供应商，以及一汽丰田、广汽丰田、广汽本田、东风本田、广汽乘用车、东风日产、东风启辰、赛力斯等知名整车厂商的二级供应商，并通过 DAG 进入了通用汽车、福特汽车、克莱斯勒、特斯拉、北美丰田、沃尔沃、LUCID、RIVIAN 和 LMC 的供应链体系。欧洲市场暂未披露产能建设，公司与欧洲知名整车厂商的部分项目已进入量产阶段，相关产品的量产销售将提升公司在欧洲地区的销售规模。

图18: 公司前五大客户收入（单位：亿元，%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图19: 公司中国收入占比提升（单位：亿元，%）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**美洲本土汽车零部件中间商 DAG 是公司开拓北美和南美市场的主要方式。**DAG 是公司开拓北美和南美市场主要方式，公司与 DAG 签订长期排他协议，协议有效期为 2017 年 5 月 27 日起 10 年，在当期协议期限届满后有 3 次自动续约 5 年的权利，协议期内，DAG 拥有公司在北美洲、南美洲市场的独家销售权，DAG 及其关联方（包括 DAG 的股东、股东控制的其他企业或个人、DAG 的子公司等）亦不得在授权区域内销售非公司生产的相同或类似产品。同时在美国加征关税期间，福特汽车、克莱斯勒和 DAG 共同为公司承担部分关税。

表5: 美国加征关税期间情况

客户	加征税率	分摊约定
通用汽车 (OEM)	25%	采用 FCA 方式结算，由通用汽车承担
福特汽车	25%	公司承担 11.5%、DAG 承担 1%、福特汽车承担 12.5%
克莱斯勒	25%	公司承担 16.5%、DAG 承担 1%、克莱斯勒承担 7.5%，2020 年至 2022 年按上述分摊约定执行。经协商，2023 年起，双方结束上述分摊补偿约定，调整为将部分产品通过美国保税仓流通至客户非美国地区工厂的方式进行销售，该等销售不受美国加征关税的影响，有助于降低加征关税的影响，上述调整不会对公司实际承担的关税金额造成较大不利影响。
T 公司	25%	公司承担 25%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

**投资建议：下调盈利预测，维持“优大于市”评级。**我们选取同为内外饰行业的新泉股份、岱美股份、常熟汽饰为可比公司，**金钟股份后续关注点在于 1) 低风**

阻轮毂盖随新能源渗透率提升及产能建设起量；2) DAG 海外客户增强海外获取订单能力；3) 公司持续降本增效带来的盈利能力边际改善，看好公司客户拓展及产品结构改变带来利润的持续向上突破，考虑今年国内价格战影响车企销量不及预期，我们下调盈利预测，预计 24/25/26 年净利润 1.16/1.58/1.89 亿元（原预测值为 1.35/1.83/2.17 亿元），对应 EPS 为 1.09/1.49/1.78 元，给予 2024 年 21-23 倍 PE，更新一年期公司合理估值区间 23-25 元，维持“优大于市”评级。

表6: 可比公司估值 (2024/9/2)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
603179.SH	新泉股份	优大于市	37	179	1.65	2.18	2.84	22	17	13
603730.SH	岱美股份	未评级	9	148	0.51	0.54	0.64	18	17	14
	平均		0		1.08	1.36	1.74	20	17	13
301133.SZ	金钟股份	优大于市	20	22	0.86	1.09	1.49	24	19	14

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理; 注: 未评级岱美股份预测来自 wind 一致预期

**风险提示:** 客户拓展不如预期、产能扩建速度不如预期。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	312	507	835	905	929	营业收入	729	926	1271	1663	2133
应收款项	274	309	453	592	760	营业成本	587	690	954	1242	1616
存货净额	163	160	254	330	431	营业税金及附加	4	7	9	9	12
其他流动资产	7	87	13	17	21	销售费用	29	43	55	68	85
<b>流动资产合计</b>	<b>755</b>	<b>1112</b>	<b>1604</b>	<b>1894</b>	<b>2192</b>	管理费用	27	35	46	58	71
固定资产	258	356	461	566	563	研发费用	39	50	69	90	115
无形资产及其他	39	74	71	68	65	财务费用	(19)	(6)	14	27	32
投资性房地产	62	57	57	57	57	投资收益	(1)	(2)	1	3	3
长期股权投资	21	18	18	18	18	资产减值及公允价值变动	(6)	(10)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1135</b>	<b>1617</b>	<b>2212</b>	<b>2603</b>	<b>2895</b>	其他收入	(40)	(45)	(69)	(90)	(115)
短期借款及交易性金融负债	78	81	100	100	100	营业利润	55	100	126	172	205
应付款项	173	194	282	366	479	营业外净收支	2	(2)	0	0	0
其他流动负债	43	51	103	133	173	<b>利润总额</b>	<b>57</b>	<b>99</b>	<b>126</b>	<b>172</b>	<b>205</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>294</b>	<b>325</b>	<b>485</b>	<b>599</b>	<b>752</b>	所得税费用	5	8	10	14	17
长期借款及应付债券	0	204	554	714	714	少数股东损益	0	(0)	(0)	(1)	(1)
其他长期负债	5	49	48	46	45	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>52</b>	<b>91</b>	<b>116</b>	<b>158</b>	<b>189</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>253</b>	<b>602</b>	<b>760</b>	<b>759</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>299</b>	<b>579</b>	<b>1087</b>	<b>1360</b>	<b>1511</b>	净利润	52	91	116	158	189
少数股东权益	0	1	1	0	(0)	资产减值准备	5	3	8	4	1
股东权益	836	1037	1124	1243	1384	折旧摊销	24	32	38	49	57
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1135</b>	<b>1617</b>	<b>2212</b>	<b>2603</b>	<b>2895</b>	公允价值变动损失	6	10	0	0	0
						财务费用	(19)	(6)	14	27	32
关键财务与估值指标						营运资本变动	38	(32)	(17)	(102)	(121)
每股收益	0.49	0.86	1.09	1.49	1.78	其它	(5)	(4)	(8)	(5)	(2)
每股红利	0.11	0.14	0.27	0.37	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>121</b>	<b>100</b>	<b>136</b>	<b>105</b>	<b>123</b>
每股净资产	7.88	9.78	10.60	11.72	13.05	资本开支	0	(121)	(148)	(155)	(52)
ROIC	7%	9%	9%	12%	13%	其它投资现金流	0	(50)	0	0	0
ROE	6%	9%	10%	13%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(21)</b>	<b>(169)</b>	<b>(148)</b>	<b>(155)</b>	<b>(52)</b>
毛利率	20%	25%	25%	25%	24%	权益性融资	4	1	0	0	0
EBIT Margin	6%	11%	11%	12%	11%	负债净变化	(15)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	14%	14%	15%	14%	支付股利、利息	(12)	(15)	(29)	(40)	(47)
收入增长	33%	27%	37%	31%	28%	其它融资现金流	(59)	292	19	0	0
净利润增长率	26%	74%	27%	37%	19%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(109)</b>	<b>263</b>	<b>340</b>	<b>120</b>	<b>(47)</b>
资产负债率	26%	36%	49%	52%	52%	<b>现金净变动</b>	<b>(10)</b>	<b>195</b>	<b>328</b>	<b>70</b>	<b>24</b>
股息率	0.5%	0.7%	1.3%	1.8%	2.2%	货币资金的期初余额	321	312	507	835	905
P/E	41.4	23.8	19	14	11	货币资金的期末余额	312	507	835	905	929
P/B	2.6	2.1	1.9	1.7	1.6	企业自由现金流	103	(28)	(0)	(28)	97
EV/EBITDA	36.1	20.7	18.4	14.4	12.7	权益自由现金流	28	263	6	(53)	68

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032