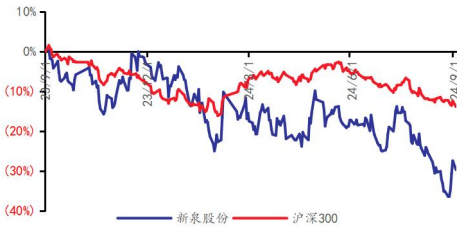


本土饰件龙头加速成长为国际 Tier1

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.87/4.87
总市值/流通(亿元)	179.3/179.3
12个月最高/最低(元)	54.55/32.54

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2024 半年报, 上半年营业收入 61.64 亿元, 同比+33.07%; 归母净利润 4.11 亿元, 同比+9.46%; 扣非净利润 4.11 亿元, 同比+9.48%。其中 Q2 单季度实现收入 31.17 亿元, 同比+26.74%, 环比+2.30%; 归母净利润 2.06 亿元, 同比-7.66%, 环比+1.13%; 扣非净利润 2.09 亿元, 同比-7.66%, 环比+3.22%。

汇兑损益导致财务费用冲击盈利能力。 24H1 公司毛利率 19.98%, 同比+0.1pct, 净利率 6.62%, 同比-1.5pct, 毛利率有所改善, 净利率受期内汇兑损益影响有所波动。Q2 单季毛利率 19.86%, 同环比分别-0.1/-0.2pct, 净利率 6.58%, 同环比分别-2.4/-0.1pct。上半年公司期间费率 11.88%, 同比+2.3pct, 主要系汇兑损益带来的财务费用大幅上涨。期内销售与研发费率均有所降低, 其中, 销售/管理/研发/财务费率分别为 1.7%/4.9%/4.2%/1.1%, 同比分别-0.3/+0.3/-0.3/+2.4pct。

内外饰件业务高增。 报告期内, 公司实现配套更多的新能源汽车项目, 理想汽车、吉利汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、国际知名品牌电动车企业等品牌下的部分新能源汽车车型项目的配套。支柱业务内饰件持续高增, 其中, 仪表板总成/顶柜总成/门板总成/内饰附件营收分别为 40.80/0.72/9.31/2.06 亿元, 同比分别增长 35.48%/54.71%/18.70%/13.38%; 拓展业务外饰件量价齐升, 其中, 保险杠总成销量同比+410%, 营收同比+387%至 1.42 亿元, 外饰附件销量同比+81%, 营收同比+148%至 0.96 亿元。

国际化进程加速打造饰件龙头。 国际化战略稳步推进: 2024 年 3 月, 公司召开董事会向斯洛伐克新泉增加投资 4500 万欧元, 以满足斯洛伐克新泉新增定点项目的产能扩充, 更好的服务当地客户和开拓欧洲市场业务; 2024 年 5 月, 公司分别在美国特拉华州、加利福尼亚州和得克萨斯州设立了子公司, 开拓美国市场业务, 公司国际化战略得到进一步推进。积极进行基地建设, 合理规划产业布局: 报告期内, 公司积极推进海外子公司墨西哥生产基地扩建项目、斯洛伐克生产基地建设项目的建设, 以更好的满足未来现有客户新增车型及潜在客户的汽车饰件配套需求。致力于更好服务公司客户, 同时不断开拓国际市场, 努力将公司汽车饰件产品打造成具有国际竞争力的民族品牌。

投资建议: 公司作为汽车饰件龙头, 通过内外饰件品类拓展, 持续增加单车价值量, 并积极进行海内外布局, 公司正在成长为全球性的饰件龙头企业。预计 2024-2026 年收入分别为 138/179/219 亿元, 归母净利润分别为 10.70/14.51/18.48 亿元, 对应 PE 分别为 16.75/12.36/9.70 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 汽车销量不及预期、海外业务拓展不及预期、价格战加剧超出预期、新产品开发进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10572	13809	17866	21942
营业收入增长率 (%)	52.19%	30.62%	29.38%	22.81%
归母净利润 (百万元)	806	1070	1451	1848
净利润增长率 (%)	71.19%	32.88%	35.55%	27.39%
摊薄每股收益 (元)	1.65	2.20	2.98	3.79
市盈率 (PE)	30.73	16.75	12.36	9.70

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	758	1,416	1,245	869	1,442
应收和预付款项	2,392	3,569	4,711	6,080	7,458
存货	1,750	2,475	3,508	4,393	5,381
其他流动资产	1,130	1,650	2,159	2,656	3,224
流动资产合计	6,031	9,109	11,623	13,997	17,505
长期股权投资	0	6	9	13	17
投资性房地产	3	3	3	3	3
固定资产	2,127	3,157	3,647	4,131	4,558
在建工程	484	299	308	284	244
无形资产开发支出	276	372	436	507	581
长期待摊费用	77	123	123	123	123
其他非流动资产	6,369	9,488	12,162	14,560	18,092
资产总计	9,337	13,447	16,687	19,620	23,617
短期借款	526	100	716	167	331
应付和预收款项	3,692	5,670	7,420	9,531	11,678
长期借款	363	468	502	517	543
其他负债	627	2,203	2,255	2,420	2,564
负债合计	5,207	8,442	10,894	12,636	15,117
股本	487	487	487	487	487
资本公积	2,108	2,108	2,108	2,108	2,108
留存收益	1,473	2,132	2,987	4,175	5,688
归母公司股东权益	4,079	4,957	5,743	6,931	8,443
少数股东权益	50	48	51	54	57
股东权益合计	4,130	5,006	5,794	6,984	8,500
负债和股东权益	9,337	13,447	16,687	19,620	23,617

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	755	590	766	1,578	1,879
投资性现金流	-814	-988	-1,162	-1,087	-1,097
融资性现金流	-167	1,135	246	-866	-208
现金增加额	-215	736	-171	-376	574

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,947	10,572	13,809	17,866	21,942
营业成本	5,576	8,452	11,057	14,237	17,424
营业税金及附加	31	51	67	86	106
销售费用	133	177	252	320	391
管理费用	312	452	609	783	960
财务费用	-0	-6	37	44	46
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
投资收益	1	1	4	4	5
公允价值变动	4	-1	0	0	0
营业利润	537	928	1,210	1,645	2,092
其他非经营损益	-13	-14	-16	-18	-20
利润总额	524	914	1,194	1,627	2,073
所得税	51	109	121	173	221
净利润	473	805	1,073	1,454	1,852
少数股东损益	2	-0	3	3	3
归母股东净利润	471	806	1,070	1,451	1,848

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.73%	20.05%	19.93%	20.31%	20.59%
销售净利率	6.77%	7.62%	7.75%	8.12%	8.42%
销售收入增长率	50.60%	52.19%	30.62%	29.38%	22.81%
EBIT 增长率	74.34%	74.96%	32.18%	35.80%	26.80%
净利润增长率	65.67%	71.19%	32.88%	35.55%	27.39%
ROE	11.53%	16.25%	18.64%	20.93%	21.89%
ROA	5.04%	5.99%	6.41%	7.39%	7.83%
ROIC	9.22%	11.39%	12.94%	16.22%	17.34%
EPS (X)	0.97	1.65	2.20	2.98	3.79
PE (X)	39.68	30.73	16.75	12.36	9.70
PB (X)	4.60	4.98	3.12	2.59	2.12
PS (X)	2.70	2.34	1.30	1.00	0.82
EV/EBITDA (X)	24.93	20.23	11.67	8.83	6.97

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。