

2 季度毛利率环比提升，海外主要工厂盈利能力提升

核心观点

- 业绩符合预期。**公司上半年实现营业收入 32.85 亿元，同比增长 14.1%；归母净利润 4.20 亿元，同比增长 24.0%；扣非归母净利润 4.23 亿元，同比增长 14.8%。2 季度实现营业收入 16.96 亿元，同比增长 12.5%，环比增长 6.7%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 21.7%，环比增长 15.3%；扣非归母净利润 2.18 亿元，同比减少 5.4%，环比增长 6.2%。
- 毛利率保持稳健，现金流明显改善。**上半年毛利率 28.0%，同比提升 0.1 个百分点；2 季度毛利率同比持平，环比提升 0.3 个百分点。上半年期间费用率 12.0%，同比提升 0.1 个百分点。其中销售费用率同比减少 0.5 个百分点，主要系包装及代理税费同比减少 1159 万元，叠加公司营收增长所致；管理费用率同比提升 0.4 个百分点，主要系职工薪酬增加所致；研发费用同比基本持平，营收增长导致研发费用率同比减少 0.7 个百分点；财务费用率同比提升 0.8 个百分点，主要系上期汇兑正收益较大，今年上半年实现汇兑收益 2505 万元，去年同期为 4553 万元。此外，上半年公司存货跌价损失及合同履约成本减值损失达 1175 万元，去年同期为 79 万元，减值损失对上半年利润端表现形成一定拖累。上半年经营活动现金流净额 4.20 亿元，同比增长 391.8%，主要系销售收现增加所致。
- 传统业务保持优势，顶棚业务注入新增长动力。**2023 年公司遮阳板业务占全球市场份额 41.9%，为细分行业龙头企业，具备规模和成本优势。公司紧跟新能源快速发展趋势，将产品线从遮阳板、头枕、顶棚中央控制器等内饰件单品逐步拓展至顶棚及顶棚集成系统，实现单车配套价值提升，并以北美顶棚业务为核心拓展至国内、欧洲等市场，预计顶棚及系统集成产品将为公司打开中长期增长空间。
- 墨西哥工厂盈利能力提升，后续顶棚产能建设稳步推进。**上半年墨西哥工厂实现营收 18.38 亿元，同比增长 7.3%；实现净利润 4033 万元，同比增长 99.6%。2023 年公司发行可转债 9.08 亿元，拟合计投资 11.48 亿元用于墨西哥顶棚基地建设项目（预计年产顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套，预计达产后新增年营收 16.2 亿元，年均净利润为 2.15 亿元）以及舟山顶棚产品建设项目（预计年产顶棚产品 70 万套，建成后预计新增年营收 4.90 亿元，年均净利润为 7381.25 万元），预计 2025 年完全达产。新项目适配新能源车型，公司已获得特斯拉、Rivian、通用、福特等客户的定点项目，未来相关产能释放将为公司业务带来新的增量，海外工厂盈利能力有望继续提升。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率、费用率等，预测 2024-2026 年归母净利润 8.87、11.07、13.58 亿元（原为 9.06、11.29、13.94 亿元），维持可比公司 2024 年 PE 平均估值 21 倍，目标价 11.34 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、北美市场新能源车渗透率低于预期、特斯拉及其它车企新能源车销量低于预期、乘用车遮阳板、头枕、顶棚产品配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,146	5,861	6,830	8,287	10,175
同比增长(%)	22.3%	13.9%	16.5%	21.3%	22.8%
营业利润(百万元)	591	802	1,018	1,278	1,572
同比增长(%)	29.9%	35.7%	27.0%	25.4%	23.1%
归属母公司净利润(百万元)	570	654	887	1,107	1,358
同比增长(%)	37.0%	14.8%	35.6%	24.8%	22.6%
每股收益(元)	0.34	0.40	0.54	0.67	0.82
毛利率(%)	23.1%	27.3%	28.0%	28.2%	28.2%
净利率(%)	11.1%	11.2%	13.0%	13.4%	13.3%
净资产收益率(%)	13.8%	14.9%	19.0%	21.7%	23.4%
市盈率	26.7	23.2	17.1	13.7	11.2
市净率	3.6	3.4	3.2	2.8	2.4

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年08月30日）	9.19 元
目标价格	11.34 元
52 周最高价/最低价	14.24/7.9 元
总股本/流通 A 股（万股）	165,276/165,276
A 股市值（百万元）	15,189
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 09 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	9.93	5.03	-4.81	-35.53
相对表现%	10.1	6.45	2.78	-23.2
沪深 300%	-0.17	-1.42	-7.59	-12.33



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告

- 1 季度毛利率改善，顶棚业务将助力单车配套价值量提升 2024-05-05
- 业绩符合预期，预计顶棚业务将提供盈利增量 2023-11-01
- 2 季度毛利率同环比提升，预计顶棚业务及海外市场业务将是新的增长点 2023-08-29

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	498	1,156	1,366	1,657	2,035	营业收入	5,146	5,861	6,830	8,287	10,175
应收票据、账款及款项融资	1,101	1,120	1,362	1,670	2,008	营业成本	3,960	4,264	4,915	5,953	7,307
预付账款	36	33	53	57	69	营业税金及附加	31	38	38	46	56
存货	1,827	1,941	2,253	2,729	3,342	营业费用	101	101	123	149	183
其他	120	222	204	182	211	管理费用及研发费用	548	605	751	912	1,099
流动资产合计	3,582	4,472	5,238	6,294	7,664	财务费用	(94)	(8)	(19)	(27)	(18)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	60	45	46	38	37
固定资产	1,076	1,198	1,449	1,590	1,661	公允价值变动收益	(18)	(13)	(10)	10	10
在建工程	143	272	406	338	304	投资净收益	36	(43)	20	20	20
无形资产	331	310	295	280	265	其他	32	41	32	32	32
其他	686	673	676	687	679	营业利润	591	802	1,018	1,278	1,572
非流动资产合计	2,236	2,453	2,826	2,895	2,909	营业外收入	6	2	30	30	30
资产总计	5,818	6,925	8,064	9,189	10,574	营业外支出	6	4	5	5	5
短期借款	300	500	938	1,278	1,642	利润总额	590	800	1,043	1,303	1,597
应付票据及应付账款	703	534	892	1,080	1,262	所得税	21	146	157	195	240
其他	321	313	309	316	317	净利润	570	654	887	1,107	1,358
流动负债合计	1,324	1,347	2,140	2,674	3,221	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	570	654	887	1,107	1,358
应付债券	0	853	853	853	853	每股收益(元)	0.34	0.40	0.54	0.67	0.82
其他	233	206	264	264	268						
非流动负债合计	233	1,060	1,117	1,118	1,121	主要财务比率					
负债合计	1,557	2,407	3,257	3,792	4,342		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	942	1,271	1,653	1,653	1,653	营业收入	22.3%	13.9%	16.5%	21.3%	22.8%
资本公积	381	52	52	52	52	营业利润	29.9%	35.7%	27.0%	25.4%	23.1%
留存收益	2,911	3,094	3,091	3,666	4,492	归属于母公司净利润	37.0%	14.8%	35.6%	24.8%	22.6%
其他	27	101	11	27	35	获利能力					
股东权益合计	4,261	4,518	4,807	5,398	6,232	毛利率	23.1%	27.3%	28.0%	28.2%	28.2%
负债和股东权益总计	5,818	6,925	8,064	9,189	10,574	净利率	11.1%	11.2%	13.0%	13.4%	13.3%
						ROE	13.8%	14.9%	19.0%	21.7%	23.4%
						ROIC	10.9%	12.4%	13.6%	15.0%	16.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	26.8%	34.8%	40.4%	41.3%	41.1%
净利润	570	654	887	1,107	1,358	净负债率	0.0%	4.5%	8.9%	8.9%	7.5%
折旧摊销	149	159	171	212	248	流动比率	2.71	3.32	2.45	2.35	2.38
财务费用	(94)	(8)	(19)	(27)	(18)	速动比率	1.21	1.88	1.37	1.30	1.30
投资损失	(36)	43	(20)	(20)	(20)	营运能力					
营运资金变动	(459)	(161)	(242)	(645)	(825)	应收账款周转率	5.8	5.7	6.0	5.9	6.0
其它	115	(62)	57	27	39	存货周转率	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3
经营活动现金流	244	624	834	654	782	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
资本支出	(266)	(360)	(540)	(270)	(270)	每股指标(元)					
长期投资	3	3	(3)	1	0	每股收益	0.34	0.40	0.54	0.67	0.82
其他	272	(192)	(26)	71	15	每股经营现金流	0.26	0.49	0.50	0.40	0.47
投资活动现金流	9	(550)	(570)	(198)	(255)	每股净资产	2.58	2.73	2.91	3.27	3.77
债权融资	2	856	(2)	1	0	估值比率					
股权融资	0	0	381	0	0	市盈率	26.7	23.2	17.1	13.7	11.2
其他	(333)	(277)	(433)	(165)	(150)	市净率	3.6	3.4	3.2	2.8	2.4
筹资活动现金流	(331)	579	(54)	(165)	(149)	EV/EBITDA	22.7	15.4	12.5	10.0	8.1
汇率变动影响	(44)	(10)	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.5	18.5	14.7	11.7	9.4
现金净增加额	(122)	643	210	291	378						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。