

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冠盛股份(605088)

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindas.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13615852266

邮箱: dinghongjing@cindas.com

相关研究

冠盛股份(605088)公司首次覆盖报告:  
零部件出海隐形冠军, 拥抱新能源第二  
成长曲线

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号  
金隅大厦B座

邮编: 100053

# 冠盛股份(605088.SH): 费用短期扰动, 长期稳健增长趋势未变

2024年10月30日

事件: 公司发布2024年三季报, 2024年前三季度公司实现营业收入28.9亿元, 同比+26.4%, 实现归母净利润2.2亿元, 同比+2.1%, 实现扣非后归母净利润2.0亿元, 同比+3.5%。Q3单季度销售毛利率26.9%, 同比-3.7pct, 环比+0.4pct; 净利率6.1%, 同比-3.9pct, 环比-1.8pct。

**点评:**

- **营收增长稳健, 北美市场厚积薄发。**24Q3实现营收10.09亿元, 同比+29.5%, 我们认为公司营收增速超预期主要系北美区域KA新客户开拓及轮毂轴承品类进入KA客户体系并有望实现可持续上量, 公司渠道下沉战略见效, 毛利率更高的仓网直发部分比例持续提高。其他区域如欧洲、非洲市场等需求表现同样强劲。展望25年, 随着美国降息带来全球宏观基本面改善, 公司另一重要市场南美区域有望恢复活力, 助力公司营收进一步增长。
- **25年短期费用支出影响有望边际减弱, 业绩有望充分释放。**24Q3归母净利润6310万元, 同比-18.9%。扣非净利润7289万元, 同比+13.8%。整体看Q3公司利润增长略低于此前我们的预期, 主要受到费用边际增长影响: 1) 合资公司“冠盛东驰”(公司占股70%)搭建销售研发等团队新增相关费用; 2) 前期部分应收票据计提影响; 3) 今年新增股权激励费用。同时, Q3公司投资损失2552万, 主要系为原材料期货套保衍生品损失, 上年同期为投资收益1367万, 若加回投资损失2552万, 本期单季度归母净利润为8910万, 同比+14%。我们预计, 随着公司25年费用支出趋稳, 营收增长有望充分在业绩端得以体现。
- **固态电池第二成长曲线有望与后市场仓网、渠道、管理等优势充分协同。**公司与东驰新能源共同投资设立合资公司“冠盛东驰”, 从事固态电池的研发和销售, 合资公司规划生产体量为210万只电芯及系统, 有望在2026年量产并逐步产生营收, 量产线产品为磷酸铁锂半固态电池, 有望面向家庭储能、工商业储能、大型储能电站、特种车、电动船等领域, 主打高安全性+性价比, 有望充分协同公司在欧洲的仓网、本土化分销团队、渠道管控和品控、售后质保维护等优势经验。
- **盈利预测与投资评级:**公司汽车后市场业务在欧美等市场大客户拓展超预期, 我们调高2024年营收预测, 同时考虑到股权激励等费用发生及汇兑收益边际减少, 适当调低2024年净利润预期, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.0、4.0、4.7亿元, 对应EPS分别为1.70、2.23、2.64元, 对应PE分别为11倍、9倍和7倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**宏观经济及汇率波动, 海运环境波动, 后市场需求不及预期, 固态电池投资项目推进及落地不及预期等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,941	3,180	3,889	4,683	5,454
增长率 YoY %	18.3%	8.1%	22.3%	20.4%	16.5%
归属母公司净利润 (百万元)	238	284	303	398	471
增长率 YoY%	102.9%	19.5%	6.7%	31.2%	18.3%
毛利率%	23.0%	27.0%	26.4%	25.8%	26.0%
净资产收益率 ROE%	14.0%	14.4%	13.2%	14.8%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.59	1.70	2.23	2.64
市盈率 P/E(倍)	14.37	12.03	11.27	8.59	7.26
市净率 P/B(倍)	2.01	1.74	1.49	1.27	1.08

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年10月29日收盘价

## 财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	2,350	3,437	3,812	4,114	5,142	
货币资金	629	1,204	624	941	1,588	
应收票据	5	0	0	0	0	
应收账款	539	780	1,113	919	956	
预付账款	42	60	140	139	161	
存货	622	559	749	829	984	
其他	512	834	1,186	1,286	1,452	
<b>非流动资产</b>	788	949	1,388	1,475	1,519	
长期股权投资	2	22	22	23	23	
固定资产(合计)	410	477	597	710	801	
无形资产	132	145	354	361	366	
其他	244	305	416	381	330	
<b>资产总计</b>	3,139	4,386	5,200	5,589	6,662	
<b>流动负债</b>	1,306	1,734	2,402	2,459	3,121	
短期借款	98	438	672	649	705	
应付票据	511	508	749	699	960	
应付账款	476	572	732	782	1,064	
其他	221	216	250	330	392	
<b>非流动负债</b>	131	679	505	445	385	
长期借款	0	50	50	50	50	
其他	131	629	455	395	335	
<b>负债合计</b>	1,436	2,413	2,908	2,904	3,506	
少数股东权益	0	4	-2	-7	-7	
归属母公司股东权益	1,702	1,970	2,294	2,692	3,163	
<b>负债和股东权益</b>	3,139	4,386	5,200	5,589	6,662	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,941	3,180	3,889	4,683	5,454	
同比(%)	18.3%	8.1%	22.3%	20.4%	16.5%	
归属母公司净利润	238	284	303	398	471	
同比(%)	102.9%	19.5%	6.7%	31.2%	18.3%	
毛利率(%)	23.0%	27.0%	26.4%	25.8%	26.0%	
ROE%	14.0%	14.4%	13.2%	14.8%	14.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.59	1.70	2.23	2.64	
P/E	14.37	12.03	11.27	8.59	7.26	
P/B	2.01	1.74	1.49	1.27	1.08	
EV/EBITDA	7.79	8.90	7.51	5.84	4.10	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	2,941	3,180	3,889	4,683	5,454	
营业成本	2,266	2,323	2,862	3,475	4,036	
营业税金及附加	12	20	26	28	33	
销售费用	156	194	226	253	305	
管理费用	171	202	247	290	338	
研发费用	97	105	130	150	175	
财务费用	-50	-16	6	23	18	
减值损失合计	-16	-12	-12	-13	-13	
投资净收益	3	3	-22	5	7	
其他	1	-7	-14	1	13	
<b>营业利润</b>	278	337	345	456	555	
营业外收支	-1	0	-2	-1	-1	
<b>利润总额</b>	277	337	343	456	554	
所得税	40	53	45	64	83	
<b>净利润</b>	238	284	298	392	471	
少数股东损益	0	0	-5	-6	0	
<b>归属母公司净利润</b>	238	284	303	398	471	
EBITDA	307	408	520	601	697	
EPS(当年)(元)	1.47	1.73	1.70	2.23	2.64	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	380	334	133	692	926	
净利润	238	284	298	392	471	
折旧摊销	70	84	76	72	77	
财务费用	-15	-21	31	37	38	
投资损失	-18	-33	22	-5	-7	
营运资金变动	62	-49	-294	162	312	
其它	42	70	0	34	34	
<b>投资活动现金流</b>	-396	-556	-816	-255	-238	
资本支出	-215	-230	-434	-158	-123	
长期投资	-174	-348	-298	-101	-121	
其他	-7	23	-85	5	7	
<b>筹资活动现金流</b>	22	805	103	-120	-41	
吸收投资	0	4	23	0	0	
借款	98	390	234	-23	57	
支付利息或股息	-50	-84	-31	-37	-38	
<b>现金流净增加额</b>	19	604	-580	317	646	

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，信达证券汽车行业分析师，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。