

3 季度毛利率同环比提升，预计外饰件及海外业务将是盈利增长点

核心观点

- 业绩好于市场预期。**公司前三季度营业收入 96.05 亿元，同比增长 31.2%；归母净利润 6.86 亿元，同比增长 22.2%；扣非归母净利润 6.62 亿元，同比增长 18.0%。3 季度营业收入 34.41 亿元，同比增长 28.1%，环比增长 10.4%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 48.0%，环比增长 33.1%；扣非归母净利润 2.51 亿元，同比增长 35.2%，环比增长 20.5%。
- 3 季度毛利率同环比提升，现金流同比改善。**前三季度毛利率 20.5%，同比提升 0.7 个百分点；3 季度毛利率 21.3%，同比提升 1.9 个百分点，环比提升 1.5 个百分点；3 季度期间费用率 11.7%，同比提升 1.0 个百分点，其中管理费用率同比提升 0.3 个百分点，研发费用率同比提升 0.4 个百分点，财务费用率同比提升 0.3 个百分点，预计主要系可转债利息费用增加所致。前三季度经营活动现金流净额 4.41 亿元，同比增长 28.1%。
- 预计主要客户销量增长促进公司 3 季度业绩向上。**公司与吉利、奇瑞、理想、蔚来、比亚迪、长城、广汽、国际知名电动车企等国内外头部整车企业建立稳定合作，3 季度吉利/奇瑞/理想/比亚迪销量同比分别增长 18.7%/27.4%/45.4%/37.7%，环比分别增长 11.2%/14.2%/40.8%/15.0%，在 3 季度行业销量整体同比下滑的背景下，公司主要自主及新能源客户销量实现同环比较快增长，助力公司 3 季度业绩实现同环比向上。
- 外饰件及海外业务放量有望成为公司中长期增长支点。**公司拥有完整的汽车内外饰件产品线，具备模块化供货能力，上半年保险杠总成、外饰附件等外饰产品营收实现同比翻倍以上增长，后续有望持续放量。公司加快推进国际化战略，墨西哥工厂二期、斯洛伐克工厂建设继续进行，年内在美国投资 5000 万元设立子公司，随着海外工厂项目逐步投产，预计海外业务营收及盈利能力将有望逐步提升，为公司中长期发展打开新增长空间。

盈利预测与投资建议

- 调整毛利率、费用率等，预测 2024-2026 年 EPS 分别为 2.16、3.04、4.06 元（原 2.18、3.06、4.01 元），可比公司 25 年 PE 平均估值 20 倍，目标价 60.8 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业需求低于预期、乘用车、商用车产品配套量低于预期、海外工厂盈利低于预期。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,947	10,572	13,938	17,953	22,648
同比增长(%)	50.6%	52.2%	31.8%	28.8%	26.2%
营业利润(百万元)	537	928	1,201	1,689	2,249
同比增长(%)	72.5%	72.7%	29.4%	40.7%	33.1%
归属母公司净利润(百万元)	471	806	1,053	1,484	1,977
同比增长(%)	65.7%	71.2%	30.8%	40.9%	33.2%
每股收益(元)	0.97	1.65	2.16	3.04	4.06
毛利率(%)	19.7%	20.0%	20.6%	20.9%	21.2%
净利率(%)	6.8%	7.6%	7.6%	8.3%	8.7%
净资产收益率(%)	12.1%	17.8%	19.6%	23.6%	26.8%
市盈率	51.7	30.2	23.1	16.4	12.3
市净率	6.0	4.9	4.2	3.6	3.0

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。

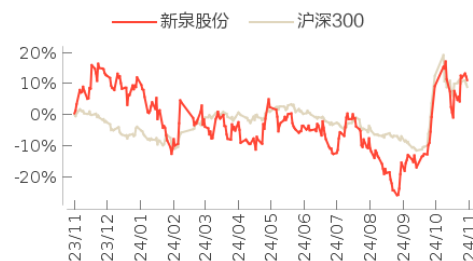
投资评级

买入（维持）

股价（2024 年 10 月 30 日）	49.93 元
目标价格	60.8 元
52 周最高价/最低价	55.98/32.54 元
总股本/流通 A 股（万股）	48,730/48,730
A 股市值（百万元）	24,331
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024 年 10 月 31 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	6.55	1.77	24.51	8.18
相对表现%	8.66	4.97	9.07	-0.35
沪深 300%	-2.11	-3.2	15.44	8.53



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

内外饰业务稳步增长，加速国际化布局	2024-08-31
完成第三期员工持股计划，预计海外市场将是重要增长点	2024-06-23
拓品类及全球化布局将促进盈利快速增长	2024-03-30

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2024年10月30日	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
拓普集团	601689	44.96	1.28	1.74	2.25	2.78	35.25	25.78	20.01	16.19
三花智控	002050	22.64	0.78	0.92	1.10	1.28	28.93	24.58	20.66	17.63
星宇股份	601799	134.21	3.86	5.11	6.61	8.20	34.79	26.26	20.31	16.37
伯特利	603596	49.55	1.47	1.91	2.46	3.13	33.71	26.01	20.11	15.85
威唐工业	300707	12.99	0.11	0.57	0.85	1.16	113.15	22.76	15.23	11.16
继峰股份	603997	12.33	0.16	0.16	0.70	0.97	76.58	75.46	17.67	12.76
调整后平均							45.08	25.66	19.53	15.29

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	758	1,416	5,575	7,181	9,059
应收票据、账款及款项融资	2,918	4,487	6,411	8,258	10,418
预付账款	357	456	697	898	1,132
存货	1,750	2,475	4,207	5,399	6,785
其他	247	275	77	89	103
流动资产合计	6,031	9,109	16,967	21,825	27,498
长期股权投资	0	6	0	0	0
固定资产	2,127	3,157	3,429	3,802	3,981
在建工程	484	299	500	638	481
无形资产	276	372	359	347	335
其他	419	504	222	204	187
非流动资产合计	3,306	4,338	4,510	4,991	4,984
资产总计	9,337	13,447	21,478	26,816	32,481
短期借款	526	100	6,344	8,326	10,040
应付票据及应付账款	3,692	5,670	7,749	9,946	12,498
其他	534	1,102	896	1,087	1,253
流动负债合计	4,752	6,873	14,990	19,360	23,791
长期借款	363	468	468	468	468
应付债券	0	977	80	80	80
其他	93	124	85	93	93
非流动负债合计	455	1,569	634	642	642
负债合计	5,207	8,442	15,624	20,002	24,433
少数股东权益	50	48	48	47	45
实收资本（或股本）	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	3,186	4,143	5,378
其他	11	230	25	30	30
股东权益合计	4,130	5,006	5,854	6,815	8,049
负债和股东权益总计	9,337	13,447	21,478	26,816	32,481

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	473	805	1,053	1,483	1,976
折旧摊销	204	282	262	303	342
财务费用	(0)	(6)	83	29	26
投资损失	(1)	(1)	0	0	0
营运资金变动	160	(408)	(1,589)	(932)	(1,167)
其它	(80)	(82)	205	36	12
经营活动现金流	755	590	13	918	1,189
资本支出	(893)	(1,221)	(700)	(776)	(324)
长期投资	0	(6)	6	0	0
其他	79	239	(155)	5	0
投资活动现金流	(814)	(988)	(848)	(771)	(324)
债权融资	(27)	1,523	(1,166)	33	68
股权融资	(0)	0	0	0	0
其他	(140)	(388)	6,161	1,427	946
筹资活动现金流	(167)	1,135	4,995	1,459	1,014
汇率变动影响	10	(1)	- 0	- 0	- 0
现金净增加额	(215)	736	4,160	1,606	1,878

利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,947	10,572	13,938	17,953	22,648
营业成本	5,576	8,452	11,071	14,209	17,855
营业税金及附加	31	51	70	90	113
营业费用	133	177	251	323	408
管理费用及研发费用	618	909	1,213	1,544	1,948
财务费用	(0)	(6)	83	29	26
资产、信用减值损失	70	66	75	94	79
公允价值变动收益	4	(1)	0	0	0
投资净收益	1	1	0	0	0
其他	14	6	25	25	30
营业利润	537	928	1,201	1,689	2,249
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	13	15	5	5	5
利润总额	524	914	1,196	1,685	2,245
所得税	51	109	144	202	269
净利润	473	805	1,053	1,483	1,976
少数股东损益	2	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	471	806	1,053	1,484	1,977
每股收益（元）	0.97	1.65	2.16	3.04	4.06

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	50.6%	52.2%	31.8%	28.8%	26.2%
营业利润	72.5%	72.7%	29.4%	40.7%	33.1%
归属于母公司净利润	65.7%	71.2%	30.8%	40.9%	33.2%
获利能力					
毛利率	19.7%	20.0%	20.6%	20.9%	21.2%
净利率	6.8%	7.6%	7.6%	8.3%	8.7%
ROE	12.1%	17.8%	19.6%	23.6%	26.8%
ROIC	9.9%	13.2%	11.2%	10.4%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	55.8%	62.8%	72.7%	74.6%	75.2%
净负债率	7.3%	14.8%	28.3%	30.3%	24.5%
流动比率	1.27	1.33	1.13	1.13	1.16
速动比率	0.90	0.97	0.85	0.85	0.87
营运能力					
应收账款周转率	4.4	4.3	4.3	4.5	4.5
存货周转率	3.4	4.0	3.3	2.9	2.9
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8
每股指标（元）					
每股收益	0.97	1.65	2.16	3.04	4.06
每股经营现金流	1.55	1.21	0.03	1.88	2.44
每股净资产	8.37	10.17	11.91	13.89	16.42
估值比率					
市盈率	51.7	30.2	23.1	16.4	12.3
市净率	6.0	4.9	4.2	3.6	3.0
EV/EBITDA	32.1	19.8	15.4	11.8	9.1
EV/EBIT	44.3	25.8	18.5	13.9	10.5

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。