

金杯汽车 (600609)

沈汽入主平台化布局，内外并举未来可期

◆ 金杯品牌回归在即，外延并购强化竞争力

沈阳金杯品牌携手远程布局新能源产品，重构产品序列。24年12月金杯吉运E6、E9盲窗版正式下线，根据品牌规划25年年初将推出吉运E6、E9同款车型明窗版，并针对北方地区特别定制醇氢电动版金杯吉运E9，此外海狮系列的多种动力升级和外形改款产品计划于25年年底上市。作为沈汽旗下零部件产业平台，公司有望受益金杯品牌整车复产。公司聚焦零部件主业，向二级配套延伸，投资为金杯延锋、金杯李尔、李尔金杯、施尔奇、科奇、派格、弗吉亚、丰田纺织及格拉默等宝马一级供应商配套汽车内饰塑料件及总成件的实发公司，市场竞争力进一步加强。

◆ 沈汽入主整合核心资源，宝马内饰及座椅供应商迎来新篇章

公司作为老牌汽车零部件企业，产品覆盖内外饰、车身部件、底盘件，主要客户包括华晨宝马、长安汽车、江淮汽车等多家汽车整车企业。沈阳汽车有限公司，作为沈阳市市属国有控股企业承接华晨集团，以整车业务、传统零部件业务和智能化新兴零部件业务以及其他业务板块的“1+2+N”布局，24年3月华晨集团100%股权正式交割至沈阳汽车，沈汽整合上市公司资源入主公司，公司作为零部件产业平台，与华晨中国（新兴产业投资）、申华控股（汽车后市场营销平台）协同合作，助力沈阳汽车产业结构调整和转型升级。

2024年前三季度，公司实现营收34.27亿元，同比减少13.21%，归母净利润2.92亿元，同比+52.84%，主要受到宝马产品周期的影响，截止24年8月，公司收回华晨集团债权受偿款8204.76万元，后续仍有0.56亿元债权待收回，有望回补公司利润。

◆ 宝马扩大在华投资，新世代本土化带动零部件需求

24年4月，宝马集团宣布计划对沈阳生产基地增加投资200亿元人民币，为2026年启动宝马“新世代”车型的本土化生产奠定基础。按照规划，2024年宝马在华将推出超20款BMW和MINI品牌新车型，首款量产BMW新世代车型将于2025年推出并在首款车型投产后的两年里至少投产6款车型。公司作为宝马核心供应商，深度配套宝马5系、X5和3系内饰及座椅，随着宝马在华投资力度的加大，公司有望受益于新世代车型本土化所释放的零部件需求。

投资评级

买入

首次评级

2025年01月07日

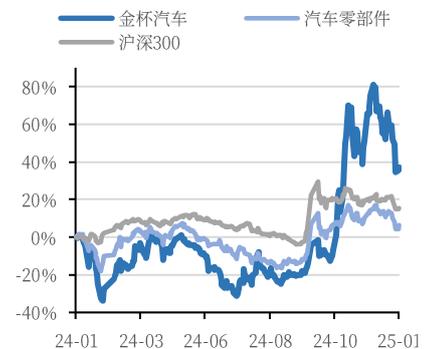
收盘价(元):

6.49

公司基本数据

总股本(百万股)	1,311.20
总市值(百万)	8,509.69
流通股本(百万股)	1,311.20
流通市值(百万)	8,509.69
12月最高/最低价(元)	8.97/2.88
资产负债率(%)	61.53
每股净资产(元)	1.04
市盈率(TTM)	38.26
市净率(PB)	6.21
净资产收益率(%)	21.29

股价走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC执业证书: S0640522040001

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 盈利预测

预计公司 2024-26 年实现营收 46.99 亿元/51.58 亿元/58.35 亿元，归母净利润 3.04 亿元/3.24 亿元/3.51 亿元，对应市盈率 28X/26X/24X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

金杯复产不及预期，行业竞争格局加剧，宝马在华投资不及预期，终端需求下降

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5631.24	5139.57	4698.84	5158.22	5835.06
增长率 (%)	8.49	-8.73	-8.58	9.78	13.12
归母净利润 (百万元)	149.92	121.59	304.37	323.66	350.94
增长率 (%)	-23.08	-18.89	150.32	6.34	8.43
毛利率 (%)	16.81	17.75	17.71	17.83	18.12
每股收益 (元)	0.11	0.09	0.23	0.25	0.27
市盈率 PE	56.76	69.98	27.96	26.29	24.25
市净率 PB	9.12	8.04	6.25	5.05	4.18
净资产收益率 ROE (%)	16.07	11.49	22.34	19.19	17.23

资料来源：iFind，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2022	2023	2024E	2025E	2026E
内饰	收入	2333	2386	2231	2466	2848
	增速	19.39%	2.27%	-6.50%	10.50%	15.50%
	毛利率	23.32%	23.83%	23.58%	23.71%	24.00%
座椅	收入	2820	2439	2232	2421	2675
	增速	3.65%	-13.51%	-8.50%	8.50%	10.50%
	毛利率	12.49%	12.46%	12.47%	12.47%	12.50%
机加工	收入	16.76	5.63	4.50	5.18	5.70
	增速	-87.38%	-66.41%	-20.00%	15.00%	10.00%
	毛利率	-0.12%	25.75%	20.00%	20.00%	20.00%
其他	收入	461.19	308.76	231.57	266.31	306.25
	增速	20.47%	-33.05%	-25.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	10.95%	12.40%	11.68%	12.04%	12.50%
合计	收入	5,631.24	5,139.57	4,698.84	5,158.22	5,835.06
	增速	8.49%	-8.73%	-8.58%	9.78%	13.12%
	毛利率	16.81%	17.75%	17.71%	17.83%	18.12%

资料来源：iFind，中航证券研究所预测

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得2012至2013年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015至2017年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637