

2025年04月18日

证券研究报告·2024年年报及2025年一季报点评

常熟汽饰 (603035) 汽车

买入 (维持)

当前价: 13.77元

目标价: 17.55元 (6个月)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 营收稳健增长，新基地产能持续释放

### 投资要点

- 事件:** (1) 公司发布 2024 年年度报告, 2024 年实现营收 56.67 亿元, 同比+23.23%; 实现归母净利润 4.25 亿元, 同比-22.08%, 实现扣非归母净利润 3.68 亿元, 同比-31.92%。其中, 24Q4 实现营业收入 19.31 亿元, 同环比分别+26.77%/+41.67%; 实现归母净利润 0.40 亿元, 同环比分别-75.29%/ -69.02%, 实现扣非归母净利润-0.01 亿元, 同环比分别-100.76%/ -101.11%。(2) 公司发布 2025 年一季度报告, 25Q1 实现营业收入 13.38 亿元, 同环比分别+26.31%/ -30.74%; 实现归母净利润 0.88 亿元, 同环比分别-16.03%/ +119.06%, 实现扣非归母净利润 0.68 亿元, 同比-36.68%, 环比增长 0.70 亿元。(3) 公司发布《关于 2024 年年度利润分配方案的公告》, 2024 年公司拟派发现金红利 1.28 亿元 (含税), 每股派发现金股利 0.34532 元 (含税), 现金分红比例为 30.01%。
- 净利润承压, 对联营企业和合营企业的投资收益有所下降。**2024 年公司归母净利润同比下降, 主要受部分新能源主机厂停产、研发投入增加以及部分新工厂产能爬坡尚未盈利影响。公司投资收益主要来自于参股公司长春派格 (公司持股 49.999%)、长春富晟 (公司持股 30%)、常熟安通林 (公司持股 40%) 和长春安通林 (公司持股 40%)。2024 年度常熟汽饰实现联营企业及合营企业投资收益 2.32 亿元, 同比下降 0.79%。2025 年一季度归母净利润同比下降, 主要受来自联营、合营公司的投资收益下降影响, 2025 年一季度常熟汽饰实现联营企业及合营企业投资收益 0.35 亿元, 同比下降 37.44%。
- 新能源销售比例持续提升, 新基地、新产能贡献增量。**公司积极把握新能源市场快速发展带来的机遇, 与国内外知名新能源车企保持稳定良好的合作关系, 获取门板、主副仪表盘、立柱、衣帽架、模检具等业务, 单车价值量持续提升。2024 年公司新能源销售占总销售比例已达 39.54%, 同比提升 6.64pp。2024 年新基地肇庆、合肥、安庆等工厂逐步完工, 安庆常春、合肥常春及肇庆常春等新工厂项目量产贡献订单增量, 2025 年国内金华、芜湖江北等新基地产能将进一步释放, 订单量有望继续增长。公司加大力度进行海外市场拓展, 进一步完善欧洲基地的布局, 正式开启匈牙利基地的建设, 陆续推进潜在客户的报价, 提高就近配套欧洲主机厂商的服务能力, 海外市场加速发展。
- 持续加大研发投入, 核心竞争力持续提升。**2024 年, 公司研发投入 2.11 亿元, 同比增长 19.44%。研发费用增加主要系研发人员及工资费用水平的增长, 并为开发新工艺, 新材料, 增加了前期设计、试制、试验检测等相关费用。公司持续加大智能座舱的迭代研发力度, 加快向智能内饰集成化发展。公司及控股子公司已拥有发明专利 46 项, 实用新型专利 473 项, 外观设计专利 12 项, 软件著作权 28 项。公司的智能座舱“ix-2024”荣获全球工业设计顶级奖项之一的红点奖, 在海外进行多轮技术交流, 获得一致好评, 为公司海外市场的拓展开启崭新局面。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年 EPS 为 1.35/1.58/1.82 元, 三年归母净利润年复合增速 17.68%。给予公司 2025 年 13 倍 PE, 对应目标价 17.55 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 客户拓展不及预期、原材料价格波动、投资收益金额较大以及波动、智能座舱业务开拓不及预期、海外市场开拓不及预期等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (亿元)	56.67	67.59	79.99	91.27
增长率	23.23%	19.28%	18.34%	14.10%
归属母公司净利润 (亿元)	4.25	5.13	5.99	6.93
增长率	-22.08%	20.55%	16.85%	15.68%
每股收益 EPS (元)	1.12	1.35	1.58	1.82
净资产收益率 ROE	7.93%	8.98%	9.73%	10.39%
PE	12.30	10.20	8.73	7.55
PB	1.01	0.94	0.87	0.80

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 郑连声

执业证号: S1250522040001

电话: 010-57758531

邮箱: zlsns@swsc.com.cn

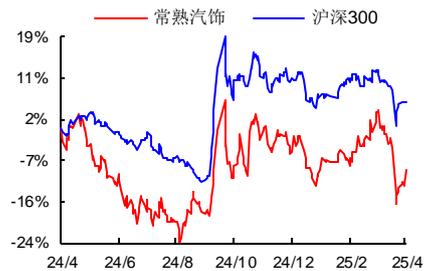
分析师: 张雪晴

执业证号: S1250524100002

电话: 010-57758528

邮箱: zxqf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	3.80
流通 A 股(亿股)	3.80
52 周内股价区间(元)	11.42-16.06
总市值(亿元)	52.33
总资产(亿元)	107.84
每股净资产(元)	13.74

### 相关研究

- 常熟汽饰 (603035): 盈利短期承压, 加速布局海外基地 (2024-10-31)
- 常熟汽饰 (603035): 生产基地布局已完善, 智能座舱获红点奖 (2024-08-26)

## 盈利预测与估值

### 关键假设：

假设：预计 2025-2027 年除去天津常春生产基地的主要零部件产品销量合计分别为 914/ 1075/ 1231 万件，合计单价分别为 4421/ 4558/ 4700 元/套；预计 2025-2027 年天津常春基地年产 160 万件汽车零部件项目及年产 35 万套水性漆产品和 100 万套汽车零部件项目合计产品销量分别为 253/ 267/267 万件；其中，汽车零部件产品单价分别为 656/ 675/696 元/套，水性漆产品单价 1311/ 1351/1391 元/套；子公司常源科技主营汽车零部件模具及检具生产，模具业务作为公司一体化布局的重要部分，业绩有望维持高增速。以此推算出 2025-2027 年公司汽车饰件业务订单量增速分别为 19.48%、18.51%、14.20%，公司智能座舱及轻量化业务占比提升，产品结构优化，有望带动毛利率提升，预计 2025-2027 年毛利率分别为 16.2%、16.4%、16.6%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：亿元		2024A	2025E	2026E	2027E
汽车饰件合计	收入	55.89	66.77	79.13	90.36
	增速	24.20%	19.48%	18.51%	14.20%
	毛利率	14.7%	16.2%	16.4%	16.6%
其他	收入	0.79	0.82	0.87	0.91
	增速	-20.64%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	45.9%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	收入	56.67	67.59	79.99	91.27
	增速	23.23%	19.28%	18.34%	14.10%
	毛利率	15.33%	16.61%	16.76%	16.93%

数据来源：公司公告，西南证券

随着智能化、电动化推进，公司新能源业务保持快速增长，新项目持续放量，智能座舱及轻量化业务提升公司 ASP。预计公司 25-27 年营收分别 67.59/ 79.99/91.27 亿元，增速分别为 19.3%/ 18.3%/ 14.1%，归母净利润分别 5.13/5.99/ 6.93 亿元，增速分别为 20.6%/ 16.9%/ 15.7%。

综合考虑业务范围，选择新泉股份、宁波华翔、岱美股份作为可比公司，2025 年三家公司平均 PE 为 11 倍。考虑到公司本部新能源业务营收快速增长，智能座舱及轻量化业务提升公司 ASP，给予公司 2025 年 13 倍 PE，对应目标价 17.55 元，维持“买入”评级。

**表 2：可比公司估值（截至 2025.4.18）**

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A/E	25E	26E	27E	24A/E	25E	26E	27E
603179.SH	新泉股份	193.75	39.76	2.17	2.92	3.70	/	18.29	13.62	10.75	10.99
002048.SZ	宁波华翔	107.59	13.22	1.12	1.48	/	/	11.80	8.91	/	/
603730.SH	岱美股份	123.13	7.45	0.53	0.63	0.75	/	14.18	11.88	9.88	/
平均值								14.76	11.47	10.31	/
603035.SH	常熟汽饰	52.33	13.77	1.12	1.35	1.58	1.82	12.30	10.20	8.73	7.55

数据来源：Wind 一致性预期，西南证券整理

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	56.67	67.59	79.99	91.27	净利润	4.21	5.13	5.99	6.93
营业成本	47.99	56.37	66.58	75.82	折旧与摊销	6.85	2.93	2.93	2.93
营业税金及附加	0.49	0.70	0.80	0.87	财务费用	0.50	0.50	0.49	0.53
销售费用	0.32	0.47	0.56	0.64	资产减值损失	-0.63	-0.30	-0.35	-0.42
管理费用	3.03	6.76	8.00	9.04	经营营运资本变动	-2.52	5.03	-1.43	-0.87
财务费用	0.50	0.50	0.49	0.53	其他	-5.79	-2.38	-1.80	-1.88
资产减值损失	-0.63	-0.30	-0.35	-0.42	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2.63</b>	<b>10.91</b>	<b>5.83</b>	<b>7.22</b>
投资收益	2.39	2.50	2.61	2.73	资本支出	-2.17	-5.20	-6.02	-7.52
公允价值变动损益	0.14	-0.15	-0.15	-0.15	其他	0.39	1.79	1.60	1.54
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1.79</b>	<b>-3.41</b>	<b>-4.41</b>	<b>-5.98</b>
<b>营业利润</b>	<b>4.31</b>	<b>5.44</b>	<b>6.37</b>	<b>7.38</b>	短期借款	-0.35	2.09	2.37	2.16
其他非经营损益	0.08	0.08	0.08	0.08	长期借款	2.07	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>4.39</b>	<b>5.52</b>	<b>6.45</b>	<b>7.46</b>	股权融资	-0.06	0.00	0.00	0.00
所得税	0.17	0.39	0.46	0.53	支付股利	-1.64	-1.28	-1.54	-1.80
净利润	4.21	5.13	5.99	6.93	其他	-0.86	-0.47	-0.22	-0.56
少数股东损益	-0.04	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-0.83</b>	<b>0.34</b>	<b>0.61</b>	<b>-0.20</b>
归属母公司股东净利润	4.25	5.13	5.99	6.93	<b>现金流量净额</b>	<b>0.00</b>	<b>7.84</b>	<b>2.03</b>	<b>1.03</b>
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5.29	13.13	15.16	16.20	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	25.67	30.06	35.95	40.93	销售收入增长率	23.23%	19.28%	18.34%	14.10%
存货	7.73	9.59	11.38	12.99	营业利润增长率	-26.78%	26.29%	17.11%	15.89%
其他流动资产	4.59	1.11	1.31	1.50	净利润增长率	-21.34%	21.70%	16.85%	15.68%
长期股权投资	21.11	21.11	21.11	21.11	EBITDA 增长率	14.20%	-23.98%	10.45%	10.75%
投资性房地产	0.80	0.94	0.91	0.89	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	28.80	31.89	35.80	41.22	毛利率	15.33%	16.61%	16.76%	16.93%
无形资产和开发支出	5.79	5.27	4.75	4.23	三费率	6.78%	11.44%	11.32%	11.18%
其他非流动资产	6.63	7.07	7.65	8.41	净利率	7.44%	7.59%	7.49%	7.60%
<b>资产总计</b>	<b>106.39</b>	<b>120.15</b>	<b>134.02</b>	<b>147.46</b>	ROE	7.93%	8.98%	9.73%	10.39%
短期借款	10.85	12.94	15.32	17.48	ROA	3.96%	4.27%	4.47%	4.70%
应付和预收款项	27.57	36.61	42.49	47.86	ROIC	11.76%	13.49%	14.96%	15.27%
长期借款	4.02	4.02	4.02	4.02	EBITDA/销售收入	20.57%	13.11%	12.24%	11.88%
其他负债	10.80	9.44	10.61	11.38	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>53.25</b>	<b>63.02</b>	<b>72.44</b>	<b>80.74</b>	总资产周转率	0.55	0.60	0.63	0.65
股本	3.80	3.80	3.80	3.80	固定资产周转率	2.20	2.66	3.43	4.30
资本公积	20.08	20.08	20.08	20.08	应收账款周转率	2.51	2.50	2.51	2.45
留存收益	29.10	32.95	37.40	42.54	存货周转率	5.86	6.05	6.07	5.97
归属母公司股东权益	51.81	55.79	60.25	65.38	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	59.94%	—	—	—
少数股东权益	1.34	1.34	1.34	1.34	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>53.14</b>	<b>57.13</b>	<b>61.58</b>	<b>66.72</b>	资产负债率	50.05%	52.45%	54.05%	54.76%
负债和股东权益合计	106.39	120.15	134.02	147.46	带息债务/总负债	27.93%	26.92%	26.70%	26.63%
					流动比率	0.93	0.96	0.97	0.97
					速动比率	0.76	0.79	0.80	0.79
					股利支付率	38.52%	24.89%	25.68%	25.94%
业绩和估值指标									
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	11.66	8.86	9.79	10.84	每股收益	1.12	1.35	1.58	1.82
PE	12.30	10.20	8.73	7.55	每股净资产	13.63	14.68	15.85	17.20
PB	1.01	0.94	0.87	0.80	每股经营现金	0.69	2.87	1.53	1.90
PS	0.92	0.77	0.65	0.57	每股股利	0.43	0.34	0.41	0.47
EV/EBITDA	4.97	5.73	5.17	4.67					
股息率	3.13%	2.44%	2.94%	3.44%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljl@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn	

---

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn