

常熟汽饰 (603035.SH)

增持 (维持)

2Q25 利润环比改善, 加速拓展新能源及海外市场

公司发布 2025 年中报, 1H25 公司实现营收/归母净利润 27.8/2.2 亿元, 同比 +17.2%/-15.6%。其中 2Q25 实现营收/归母净利润 14.4/1.3 亿元, 同比 +9.8%/-15.4%, 环比+7.8%/+46.7%。

- **2Q25 营收持续增长, 利润环比改善, 毛/净利率双升。** 1H25 公司实现营收 27.8 亿元 (同比+17.2%), 营业收入增加主要是客户订单持续稳定增长, 新工厂投产及项目量产。1H25 实现归母净利润 2.2 亿元 (-15.6%), 利润有所承压主要是新项目增加导致研发费用增加 2,346 万元, 来自联营企业的投资收益下降 2,759 万元。单二季度来看, 2Q25 实现营收 14.4 亿元, 同环比 +9.8%/+7.8%; 实现归母净利润 1.3 亿元, 同/环比-15.4%/+46.7%; 实现毛/净利率 15.8%/8.8%, 环比分别+0.8/+2.5 个 pct; 实现期间费用率 11.2%, 环比-0.2 个 pct。
- **不断拓展新能源+海外客户市场, 增长潜力足。** 在新能源领域, 受益于新能源汽车市场的繁荣, 且公司不断加强与北京奔驰、华晨宝马、沃尔沃、奇瑞捷豹路虎、一汽红旗、长城汽车、广汽、奇瑞、吉利、上汽通用、蔚来、理想、小鹏、零跑、小米等知名车企的合作, 强化了在新能源汽车内饰领域的市场地位, 1H25 公司新能源销售占总销售比为 51.15% (去年同期为 32.50%), 同比提升 18.65pct。在海外市场, 公司荣获全球工业设计顶级奖项之一红点奖的智能座舱“ix-2024”进行了多轮海外技术交流, 并获得客户的一致好评, 公司海外市场的拓展也开启了崭新的局面。
- **新建基地积极开拓市场, 海外基地实现从 0 到 1。** 在国内基地布局方面, 公司在国内已完善布局 16 个生产基地, 随着 2024 年新基地肇庆、合肥、安庆等工厂的逐步完工, 到 2025 年金华、芜湖江北新基地的投产而带来的产能的提升, 公司各新建基地也将逐步实现扭亏为盈。在海外基地布局方面, 公司匈牙利基地、西班牙基地的建设先后启动, 潜在客户的报价也在陆续的推进中。为提高就近配套欧洲主机厂商的服务能力, 降低运输成本, 满足客户的服务需求打下了坚实的基础。产能扩张支持市场增长, 海外订单持续增加。
- **维持“增持”投资评级。** 公司客户结构正不断优化, 老客户的合作不断加强, 新客户新项目不断获取, 营收稳定增长, 随着产能利用率的提升, 利润端逐步改善, 预计 25-27 归母净利润分别为 5.0/5.9/6.8 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** (1) 汽车行业发展不及预期; (2) 投资收益波动风险; (3) 主要客户集中度过高; (4) 原材料价格波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4599	5667	6404	7364	8469
同比增长	25%	23%	13.0%	15.0%	15.0%
营业利润(百万元)	588	431	514	610	701
同比增长	8%	-27%	19.3%	18.7%	14.9%
归母净利润(百万元)	546	425	502	591	675
同比增长	7%	-22%	18.0%	17.6%	14.2%
每股收益(元)	1.44	1.12	1.32	1.55	1.78
PE	10.3	13.3	11.2	9.6	8.4
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源: 公司数据、招商证券

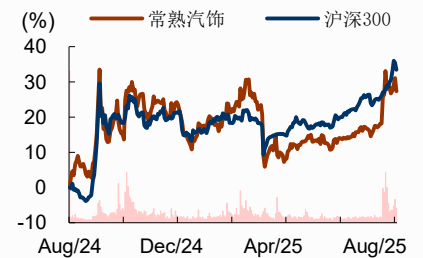
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 14.85 元

基础数据

总股本(百万股)	380
已上市流通股(百万股)	380
总市值(十亿元)	5.6
流通市值(十亿元)	5.6
每股净资产(MRQ)	13.7
ROE(TTM)	7.4
资产负债率	52.1%
主要股东	罗小春
主要股东持股比例	28.63%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	10	35
相对表现	4	-3	1



相关报告

- 1、《常熟汽饰 (603035) —2Q24 营收净利同环比增长, 新能源业务发展提速》2024-08-27
- 2、《常熟汽饰 (603035) —新能源+高端化促进增长, 利润端向上可期》2024-05-05
- 3、《常熟汽饰 (603035) —深耕汽车内饰领域, 产品升级+客户放量促增长》2024-03-10

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

梁橙月 S1090525070007

liangchengyue@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4106	4327	4902	5595	6464
现金	668	529	617	671	805
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	177	156	177	203	234
应收款项	1942	2377	2685	3088	3552
其它应收款	13	13	14	17	19
存货	744	773	866	994	1139
其他	563	480	542	623	717
非流动资产	6023	6312	6330	6346	6362
长期股权投资	2094	2111	2111	2111	2111
固定资产	2493	2649	2784	2900	3001
无形资产商誉	461	579	521	469	422
其他	975	974	914	866	828
资产总计	10129	10639	11231	11942	12826
流动负债	4635	4660	4886	5162	5555
短期借款	1120	1085	1153	938	773
应付账款	2533	2607	2922	3352	3842
预收账款	264	198	222	255	292
其他	718	770	589	617	649
长期负债	454	665	665	665	665
长期借款	195	402	402	402	402
其他	258	262	262	262	262
负债合计	5089	5325	5551	5827	6220
股本	380	380	380	380	380
资本公积金	2014	1904	1904	1904	1904
留存收益	2643	2896	3267	3707	4205
少数股东权益	3	134	129	123	117
归属于母公司所有者权益	5037	5181	5551	5991	6489
负债及权益合计	10129	10639	11231	11942	12826

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(196)	263	593	651	707
净利润	536	421	497	585	668
折旧摊销	384	685	477	477	478
财务费用	51	51	58	50	50
投资收益	(235)	(239)	(313)	(313)	(313)
营运资金变动	(944)	(615)	(127)	(149)	(177)
其它	13	(41)	0	0	0
投资活动现金流	(276)	(179)	(181)	(181)	(181)
资本支出	(464)	(363)	(494)	(494)	(494)
其他投资	188	184	313	313	313
筹资活动现金流	307	(83)	(324)	(416)	(392)
借款变动	525	232	(134)	(215)	(165)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	(109)	0	0	0
股利分配	(154)	(164)	(132)	(151)	(177)
其他	(64)	(42)	(58)	(50)	(50)
现金净增加额	(165)	1	88	54	134

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4599	5667	6404	7364	8469
营业成本	3658	4799	5379	6171	7072
营业税金及附加	40	49	55	63	73
营业费用	36	32	36	41	47
管理费用	281	303	352	390	440
研发费用	176	211	288	317	364
财务费用	48	50	58	50	50
资产减值损失	(34)	(121)	(34)	(34)	(34)
公允价值变动收益	(24)	14	14	14	14
其他收益	51	74	60	60	60
投资收益	235	239	239	239	239
营业利润	588	431	514	610	701
营业外收入	3	9	9	9	9
营业外支出	3	0	0	0	0
利润总额	589	439	522	618	709
所得税	53	17	25	33	41
少数股东损益	(10)	(4)	(5)	(6)	(6)
归属于母公司净利润	546	425	502	591	675

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	25%	23%	13.0%	15.0%	15.0%
营业利润	8%	-27%	19.3%	18.7%	14.9%
归母净利润	7%	-22%	18.0%	17.6%	14.2%
获利能力					
毛利率	20.4%	15.3%	16.0%	16.2%	16.5%
净利率	11.9%	7.5%	7.8%	8.0%	8.0%
ROE	11.3%	8.3%	9.4%	10.2%	10.8%
ROIC	8.8%	6.5%	7.3%	8.2%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	50.2%	50.1%	49.4%	48.8%	48.5%
净负债比率	15.3%	15.9%	13.8%	11.2%	9.2%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	5.5	6.3	6.6	6.6	6.6
应收账款周转率	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.6	1.9	1.9	2.0	2.0
每股资料(元)					
EPS	1.44	1.12	1.32	1.55	1.78
每股经营净现金	-0.51	0.69	1.56	1.71	1.86
每股净资产	13.25	13.63	14.61	15.77	17.07
每股股利	0.43	0.35	0.40	0.47	0.53
估值比率					
PE	10.3	13.3	11.2	9.6	8.4
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.9	13.2	10.3	9.5	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。