

冠盛股份 (605088.SH)

北美无惧关税扰动，非经常项目和减值拖累盈利

公司 Q2 收入 11.4 亿元，同比/环比+1.2%/+27.7%；Q2 归母净利润 0.8 亿元，同比/环比-14.8%/-7.3%。上半年北美收入 5.3 亿元，同比+18.8%，体现强劲的增长韧性。维持“增持”评级。

□ 减值和非经常项目影响盈利，毛利率稳定。

1) 收入端：上半年收入 20.3 亿元，同比+8.2%；Q2 收入 11.4 亿元，同比/环比+1.2%/+27.7%，其中国内和欧洲拖累收入增速，美国收入增长有韧性。

2) 利润端：上半年归母净利润 1.6 亿元，同比+2.7%；扣非净利润 1.6 亿元，同比+18.9%；Q2 归母净利润 0.8 亿元，同比/环比-14.8%/-7.3%。

其中，上半年非经常性项目影响，包括汇率波动和降息导致的理财收益下降；Q2 信用减值 2300 万元，原因是应收账款增长。

3) 毛利率：上半年 25.3%，同比-1.2pct；Q2 为 25.4%，同比/环比-1.2pct/+0.2pct。其中，去年 Q4 开始质保金计入成本的会计调整影响毛利，因此毛利率同比下降符合预期，Q2 毛利率环比稳定。

4) 费用率：上半年销售/管理/研发/财务费用率合计为 13.7%，同比-1.0pct；Q2 合计为 13.2%，同/环比-0.4pct/-1.1pct。其中，Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.9pct/-0.1pct/-0.2pct/+0.8pct。

□ 北美和亚非增长较快，转角模块品类高增。1) 分区域销售收入：上半年欧洲 8.3 亿元/+3.6%；北美 5.3 亿元/+18.8%；亚非 3.6 亿元/+22.7%；拉美 1.7 亿元/+12.7%；国内 1.5 亿元/-22.8%。其中，亚非增速较高，北美体现强劲的增长韧性，受关税扰动有限；欧洲和国内拖累收入增速。2) 分产品销售收入：上半年传动轴总成 7.8 亿元/+9.0%；等速万向节 2.4 亿元/-17.9%；轮毂轴承 3.3 亿元/+3.1%；橡胶减震 1.8 亿元/+7.5%；转角模块 2.2 亿元/+32.1%；其他 2.8 亿元/+31.1%。其中，等速万向节是传动轴总成的半成品，随着总成化趋势，预计将此消彼长；转角模块增速显著。

□ 维持“增持”评级。公司具备品类拓展+平台化转型+渠道下沉的三重增长动能，主业稳健，同时入局固态电池，第二成长曲线可期。预计 2025-27E 净利润为 3.6 亿 /4.5 亿 /5.3 亿元，同比 +22.0%/+22.5%/+19.7%，对应 20.9x/17.1x/14.3x 2025-27E P/E。维持“增持”评级。

□ 风险提示：汇率波动、海外需求波动、贸易战风险

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3180	4020	4507	5177	5953
同比增长	8%	26%	12%	15%	15%
营业利润(百万元)	337	335	435	530	634
同比增长	21%	-1%	30%	22%	20%
归母净利润(百万元)	284	298	363	445	533
同比增长	19%	5%	22%	22%	20%
每股收益(元)	1.40	1.47	1.79	2.19	2.63
PE	26.8	25.5	20.9	17.1	14.3
PB	3.9	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

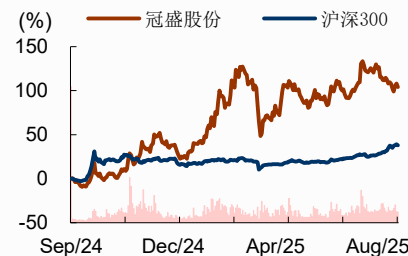
当前股价：37.51 元

基础数据

总股本（百万股）	203
已上市流通股（百万股）	200
总市值（十亿元）	7.6
流通市值（十亿元）	7.5
每股净资产（MRQ）	13.1
ROE（TTM）	11.4
资产负债率	56.5%
主要股东	周家儒
主要股东持股比例	27.27%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	6	110
相对表现	-19	-9	73



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《冠盛股份（605088）—Q2 营收超预期，利润符合预期，计提短期拖累盈利》2024-08-28
- 2、《冠盛股份（605088）—一季度业绩超预期，利润率高位运行》2024-04-26
- 3、《冠盛股份（605088）—业绩稳健符合预期，固态电池开辟第二成长曲线》2024-04-03

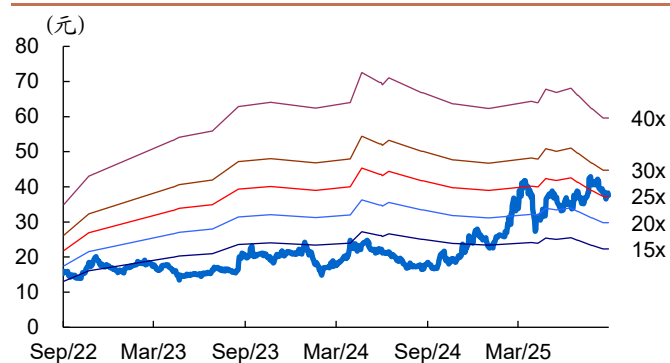
汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨岱东 S1090523040002

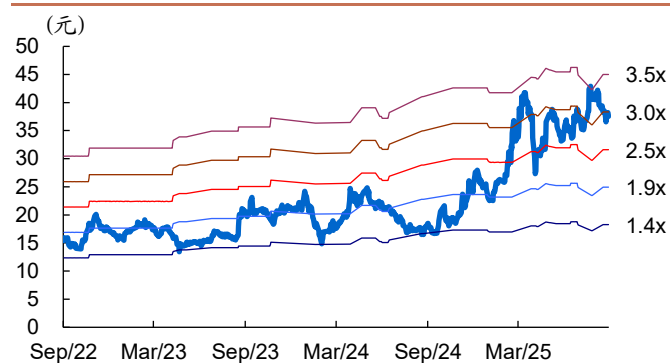
✉ yangdaidong1@cmschina.com.cn

图 1: 冠盛股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 冠盛股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

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	3437	4562	3723	4182	4779
现金	1204	1260	991	1153	1406
交易性投资	725	1031	725	725	725
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	780	1213	985	1131	1301
其它应收款	11	17	15	18	20
存货	559	811	782	895	1030
其他	158	230	226	259	298
非流动资产	949	1456	1572	1663	1737
长期股权投资	22	29	22	22	22
固定资产	477	607	789	911	1014
无形资产商誉	145	344	310	279	251
其他	305	476	452	452	451
资产总计	4386	6018	5295	5845	6517
流动负债	1734	3001	1768	2000	2273
短期借款	438	873	0	0	0
应付账款	1080	1755	1561	1788	2056
预收账款	20	14	30	34	39
其他	196	360	178	178	178
长期负债	679	446	677	677	677
长期借款	50	48	48	48	48
其他	629	398	629	629	629
负债合计	2413	3447	2445	2676	2950
股本	166	182	203	203	203
资本公积金	730	979	979	979	979
留存收益	1073	1262	1522	1840	2239
少数股东权益	4	148	147	147	147
归属于母公司所有者权益	1970	2423	2703	3021	3420
负债及权益合计	4386	6018	5295	5845	6517

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	334	314	533	555	646
净利润	284	292	363	445	532
折旧摊销	62	109	133	159	176
财务费用	(21)	3	10	15	10
投资收益	(33)	(7)	10	0	0
营运资金变动	8	(70)	(7)	(71)	(81)
其它	34	(12)	24	7	8
投资活动现金流	(556)	(652)	33	(250)	(250)
资本支出	(231)	(376)	(280)	(250)	(250)
其他投资	(324)	(276)	313	0	0
筹资活动现金流	805	373	(835)	(142)	(144)
借款变动	344	417	(949)	0	0
普通股增加	(0)	16	21	0	0
资本公积增加	66	249	0	0	0
股利分配	(83)	(99)	(104)	(127)	(134)
其他	478	(209)	198	(15)	(10)
现金净增加额	584	35	(269)	163	252

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3180	4020	4507	5177	5953
营业成本	2323	2995	3357	3846	4423
营业税金及附加	20	23	25	29	33
营业费用	194	208	225	259	297
管理费用	202	259	281	311	345
研发费用	105	134	131	151	173
财务费用	(16)	1	10	15	10
资产减值损失	(29)	(53)	(32)	(37)	(37)
公允价值变动收益	(7)	5	0	0	0
其他收益	17	15	10	10	10
投资收益	3	(33)	(20)	(10)	(10)
营业利润	337	335	435	530	634
营业外收入	3	6	0	0	0
营业外支出	3	6	0	0	0
利润总额	337	335	435	530	634
所得税	53	43	72	85	101
少数股东损益	(0)	(6)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	284	298	363	445	533

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	8%	26%	12%	15%	15%
营业利润	21%	-1%	30%	22%	20%
归母净利润	19%	5%	22%	22%	20%
获利能力					
毛利率	27.0%	25.5%	25.5%	25.7%	25.7%
净利率	8.9%	7.4%	8.1%	8.6%	8.9%
ROE	15.5%	13.6%	14.2%	15.5%	16.5%
ROIC	12.6%	9.4%	11.6%	15.0%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	55.0%	57.3%	46.2%	45.8%	45.3%
净负债比率	11.5%	16.6%	0.9%	0.8%	0.7%
流动比率	2.0	1.5	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.7	1.2	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
存货周转率	3.9	4.4	4.2	4.6	4.6
应收账款周转率	4.8	4.0	4.1	4.9	4.9
应付账款周转率	2.2	2.1	2.0	2.3	2.3
每股资料(元)					
EPS	1.40	1.47	1.79	2.19	2.63
每股经营净现金	1.65	1.55	2.63	2.73	3.18
每股净资产	9.71	11.95	13.33	14.90	16.86
每股股利	0.49	0.51	0.63	0.66	0.79
估值比率					
PE	26.8	25.5	20.9	17.1	14.3
PB	3.9	3.1	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	20.3	17.8	13.1	10.7	9.2

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。