

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

松原股份(300893)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

松原股份：22Q3 业绩大幅增长，品类拓展带来新增长

2022年10月26日

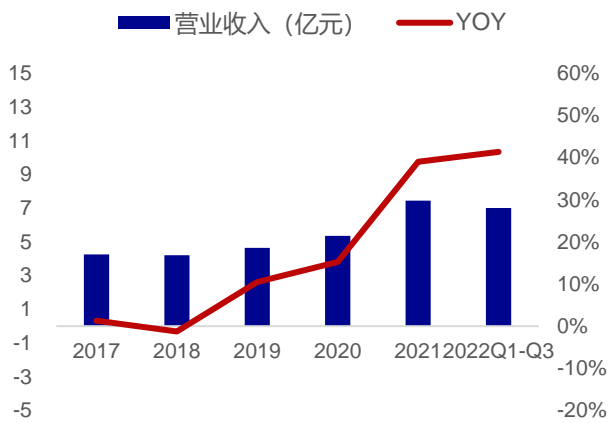
事件：公司发布2022年三季报，2022年Q1-Q3公司实现营收7.01亿元，同比+41.4%；归母净利润0.79亿元，同比+4.8%；其中Q3实现营业收入2.78亿元，同比+71.6%，环比+36.9%；归母净利润0.35亿元，同比+57.4%，环比+66.7%。2022Q3销售毛利率30.01%，同比-2.75pct，环比+3.49pct；销售净利率12.73%，同比-1.5pct，环比+2.56pct。

点评：

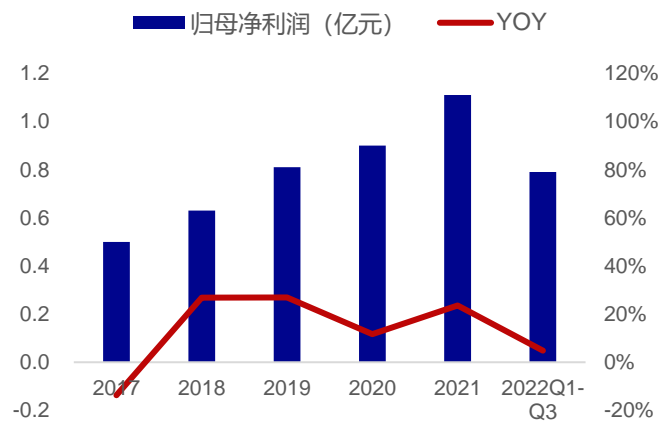
- **品类拓展促公司业绩高增。**公司在原有安全带业务基础上，拓展安全气囊等被动安全业务，22Q3营收高增。单季度来看22Q1、Q2、Q3分别实现营收2.21、2.03、2.78亿元，同比增速分别为36.9%、17.2%、71.6%。
- **规模效应已现，盈利能力环比提升。**22Q3公司毛利率为30.01%，同比-2.75pct，环比+3.49pct；公司22Q3净利率为12.73%，同比-1.15pct，环比+2.56pct。受益于今年被动安全业务新产品量产，规模效应逐渐显现，盈利能力环比改善明显。费用率方面，22Q3期间费用率为13.51%，环比下降1.88pct。具体费用方面，销售、管理、研发、财务费用率分别为3.23%、4.58%、5.65%、0.05%，环比分别+0.30pct、-1.80pct、-1.20pct、+0.82pct。
- **被动安全业务新产品今年实现规模化量产，成为公司另一业绩增长点。**公司被动安全新产品安全气囊、方向盘等于今年实现规模化量产，已配套车型五菱宏光MINI、奇瑞QQ冰淇淋、合众哪吒V，并与吉利汽车等多家车企进行开发合作。公司2022年上半年气囊与方向盘业务分别实现营收0.39亿元和0.24亿元，对应毛利率分别为20.27%和14.57%。公司被动安全业务有望随着配套车型销量共振，成为新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资评级：**公司是汽车被动安全一级供应商，逐渐丰富产品品类，安全气囊、方向盘产品于今年实现规模化量产，有望成为公司另一业绩增长点。**我们预计公司2022-2024年归母净利润为1.5亿元、2.4亿元、3.3亿元，对应EPS分别为0.67、1.05、1.49元，对应PE分别为46.9倍、29.8倍和21.1倍。**
- **风险因素：**汽车产销不及预期；原材料涨价风险；疫情反复风险；新业务拓展不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(亿元)	536	745	1,060	1,540	2,010
增长率 YoY %	15.3%	39.0%	42.3%	45.3%	30.5%
归属母公司净利润 (亿元)	90	111	150	237	334
增长率 YoY%	11.7%	23.6%	34.8%	57.7%	41.4%
毛利率%	34.4%	33.1%	30.0%	31.0%	32.0%
净资产收益率ROE%	12.7%	14.4%	16.9%	22.1%	24.7%
EPS(摊薄)(元)	0.40	0.49	0.67	1.05	1.49
市盈率 P/E(倍)	78.17	63.25	46.94	29.76	21.05
市净率 P/B(倍)	9.90	9.11	7.96	6.57	5.19

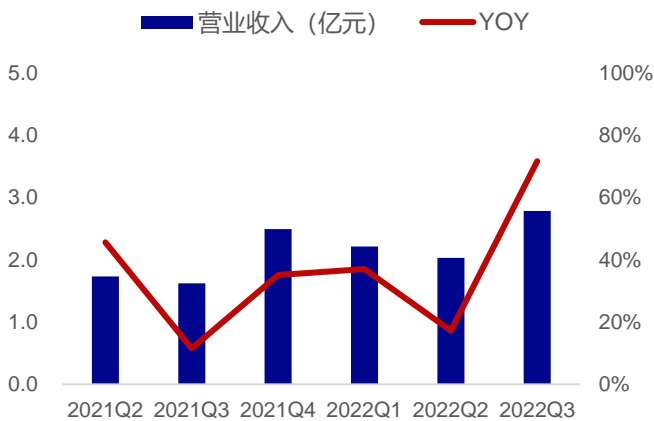
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

图 1：公司历年营收（亿元）及增速


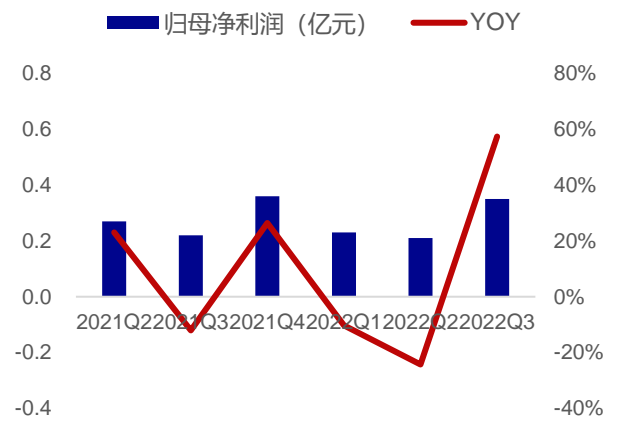
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 2：公司历年净利润（亿元）及增速


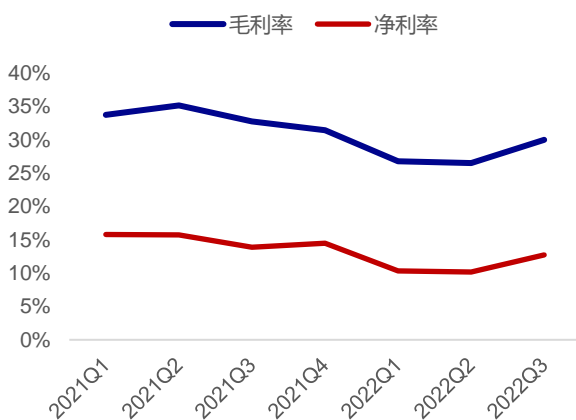
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 3：公司季度营收（亿元）及增速


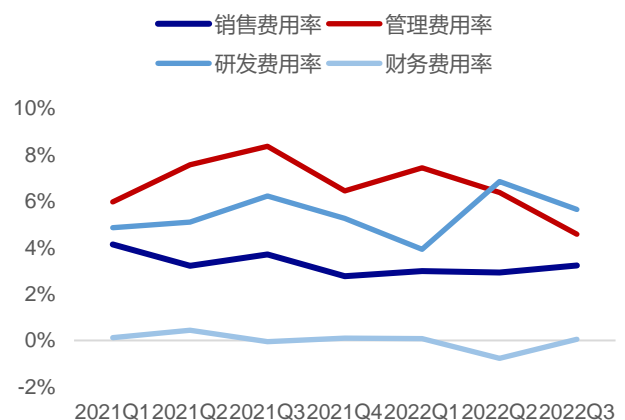
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 4：公司季度归母净利润（亿元）及增速


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率和净利率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	632	671	942	1,199	1,593	
货币资金	124	105	177	175	472	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	231	278	367	482	517	
预付账款	13	24	52	64	68	
存货	97	148	201	269	298	
其他	167	117	145	209	238	
非流动资产	253	415	571	607	619	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	151	212	254	280	282	
无形资产	39	68	71	72	72	
其他	63	135	245	255	265	
资产总计	885	1,086	1,513	1,806	2,212	
流动负债	163	297	456	562	684	
短期借款	0	102	182	162	172	
应付票据	24	27	63	84	143	
应付账款	99	133	177	266	303	
其他	40	34	34	49	65	
非流动负债	11	17	173	173	173	
长期借款	0	0	150	150	150	
其他	11	17	23	23	23	
负债合计	174	314	629	735	856	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	711	772	885	1,071	1,356	
负债和股东权益	885	1,086	1,513	1,806	2,212	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	536	745	1,060	1,540	2,010	
同比 (%)	15.3%	39.0%	42.3%	45.3%	30.5%	
归属母公司净利润	90	111	150	237	334	
同比 (%)	11.7%	23.6%	34.8%	57.7%	41.4%	
毛利率 (%)	34.4%	33.1%	30.0%	31.0%	32.0%	
ROE%	12.7%	14.4%	16.9%	22.1%	24.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.40	0.49	0.67	1.05	1.49	
P/E	78.17	63.25	46.94	29.76	21.05	
P/B	9.90	9.11	7.96	6.57	5.19	
EV/EBITDA	29.58	37.12	33.14	22.79	16.17	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	536	745	1,060	1,540	2,010	
营业成本	351	498	742	1,063	1,367	
营业税金及附加	3	3	4	5	7	
销售费用	19	25	31	43	56	
管理费用	30	52	58	85	111	
研发费用	26	40	53	77	101	
财务费用	2	1	14	19	18	
减值损失合计	-1	-3	-1	-1	-1	
投资净收益	-1	1	1	2	3	
其他	1	3	10	16	21	
营业利润	103	126	169	265	374	
营业外收支	-1	-2	-1	-1	0	
利润总额	103	124	168	264	374	
所得税	13	13	18	28	39	
净利润	90	111	150	237	334	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	90	111	150	237	334	
EBITDA	128	155	217	315	426	
EPS (当年)(元)	0.74	0.74	0.67	1.05	1.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	56	105	83	151	398	
净利润	90	111	150	237	334	
折旧摊销	22	29	29	26	30	
财务费用	2	3	15	21	20	
投资损失	0	-4	-1	-2	-3	
营运资金变动	-67	-44	-119	-135	13	
其它	9	10	10	5	4	
投资活动现金流	-161	-177	-188	-63	-41	
资本支出	-72	-211	-196	-63	-42	
长期投资	0	0	-5	-4	-4	
其他	-90	34	13	4	5	
筹资活动现金流	206	44	178	-91	-60	
吸收投资	304	0	12	0	0	
借款	88	181	230	-20	10	
支付利息或股息	-22	-57	-65	-71	-70	
现金流净增加额	100	-28	72	-2	297	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。