

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

岱美股份(603730)

投资评级

上次评级

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

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

岱美股份(603730.SH): 22Q3 营收加速恢复, 产品矩阵升级构建长期增长

2022年11月3日

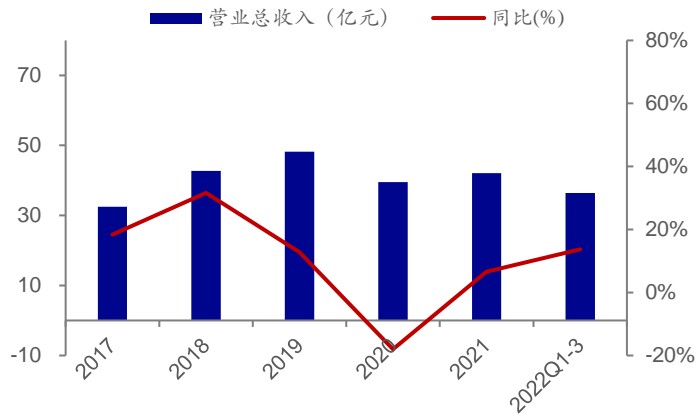
事件: 公司发布三季报, 2022年前三季度实现营业收入 36.43 亿元, 同比+13.72%; 归母净利润 4.86 亿元, 同比+12.43%。其中, Q3 实现营业收入 13.84 亿元, 同比+38.42%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比+34.44%。

点评:

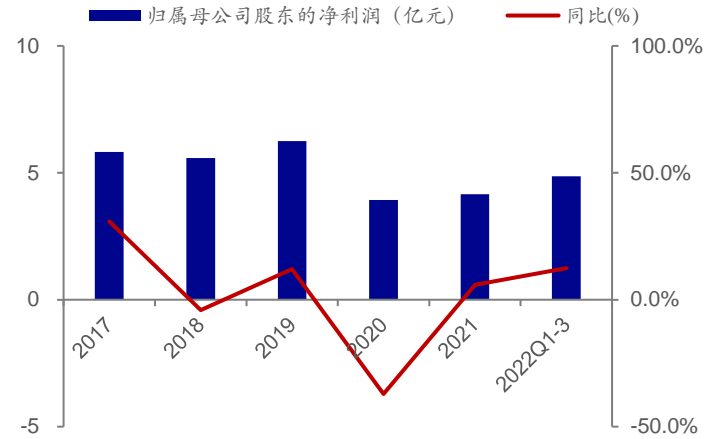
- **公司营收加速恢复, 利润率仍有提升空间。**公司 22Q3 实现营业收入 13.84 亿元, 同比+38.42%, 环比+21.97%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比+34.44%, 环比+5.39%。我们认为公司营收加速恢复原因系: 1) 下游整车厂产销增速上行, 公司配套销量增加。2) 兑汇收益同比增加。3) 上游原材料价格及运输费用相对企稳回落; 4) 公司产品矩阵及产能配套双重配套升级。利润率层面仍有提升空间, 公司 22Q3 毛利率 26.77%, 同比-1.87pct, 环比-0.21pct; Q3 净利率 12.72%, 同比-0.38pct, 环比-1.99pct。我们认为公司利润率下降主要由于: 1) 公司为新订单生产采购的存货增加; 2) 上半年疫情导致订单积压, Q3 扩产提高产能雇用生产线劳务工数量增加; 3) 费用率环比小幅上升。长期看, 我们看好公司新产能逐步爬坡带来盈利能力向上提升。
- **公司费控能力强, 费用率环比上升主要系汇兑收益缩减。**公司 22Q3 期间费用率为 11.1%, 同比-3.48pct, 其中, 销售费用率为 2.63%, 同比-0.93pct; 管理费用率为 7.64%, 同比+1.25pcts; 研发费用率为 3.21%, 同比-1.67pct; 财务费用率为-2.33%, 同比-2.13pcts, 主要系汇率变动带来的汇兑收益增加。我们认为, 公司费用率从同比看改善延续, 体现公司费用管控到位, 环比小幅上升主要系 Q3 兑汇收益较 Q2 有所缩减。
- **新拓产品量价齐升、产能配套有序推进, 驱动公司长期增长。**公司在遮阳板核心业务之外拓展顶棚、头枕等业务线, 顶棚系统产品价值量高, 目前已经获得新能源车企定点, 此前公司发行可转债推进产能有序扩建: 1) **墨西哥汽车内饰件产业基地:** 建成后年产能为汽车顶棚系统集成产品 30 万套及汽车顶棚产品 60 万套; 2) **浙江岱山项目:** 建成年产能为 70 万套顶棚产品。公司顶棚产品拓展带来公司产品矩阵升级, 配套单车价值量更大, 量价齐升带来增长机遇, 同时国内外新项目有序推进, 随着产能爬坡, 公司新业务市场份额将进一步扩大, 规模效应有望显现, 营收与利润有望双重向上。
- **盈利预测与投资建议:** 公司为遮阳板领域龙头, 升级拓展头枕、顶棚系统集成等业务, 单车价值量不断增长。顶棚业务已获重要新势力客户定点, 伴随产能释放, 公司营收及利润有望拐点向上。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.71 亿元、7.99 亿元和 9.97 亿元, 对应 EPS 分别为 0.71、0.85、1.06 元, 对应 PE 分别为 26 倍、22 倍和 17 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、疫情缓解不及预期、配套车企销量不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,950	4,209	4,985	6,132	7,542
增长率 YoY %	-18.0%	6.5%	18.4%	23.0%	23.0%
归属母公司净利润 (百万元)	393	416	671	799	997
增长率 YoY%	-37.1%	5.8%	61.3%	19.1%	24.8%
毛利率%	25.8%	24.8%	26.5%	28.0%	28.0%
净资产收益率 ROE%	10.1%	10.4%	15.6%	15.7%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.44	0.71	0.85	1.06
市盈率 P/E(倍)	44.03	41.60	25.79	21.65	17.36
市净率 P/B(倍)	4.44	4.34	4.03	3.40	2.84

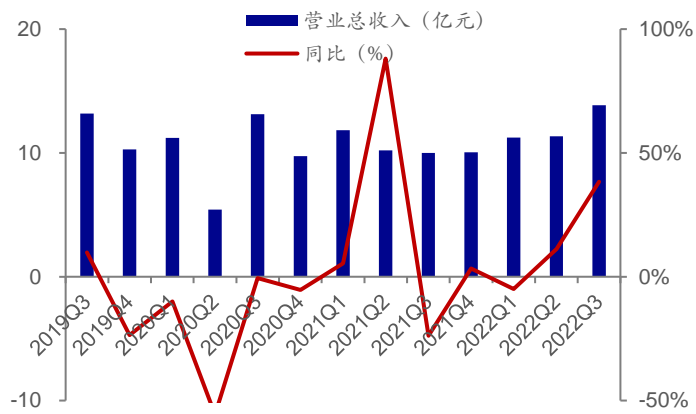
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月3日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


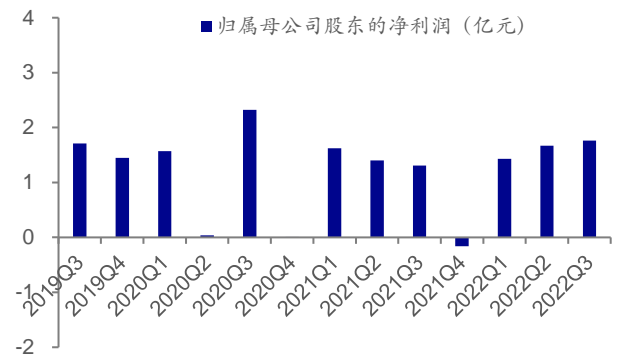
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


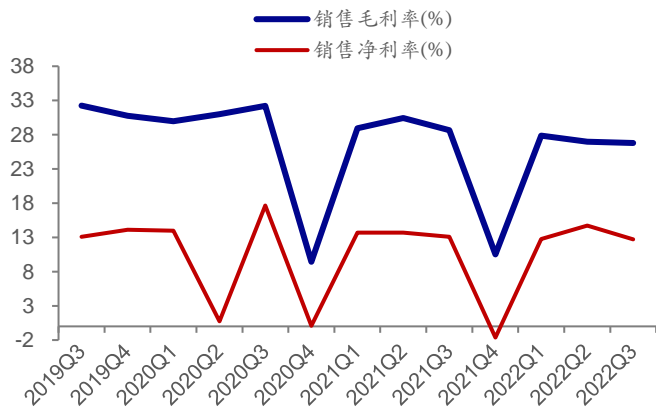
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


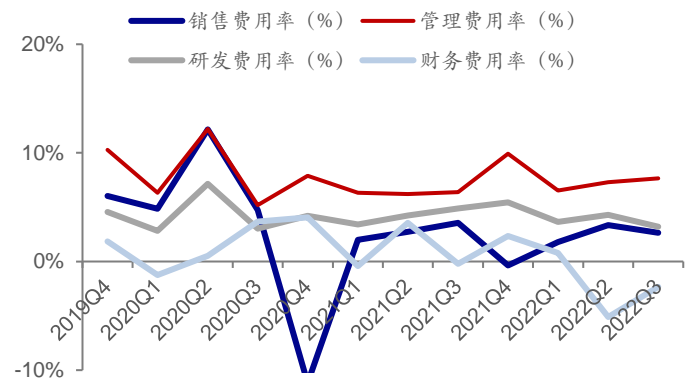
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,457	3,236	3,498	4,764	5,865	
货币资金	786	619	627	1,425	2,048	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	903	759	900	1,204	1,424	
预付账款	36	45	48	62	76	
存货	1,049	1,451	1,849	2,083	2,453	
其他	684	361	75	-10	-136	
非流动资产	2,028	2,014	2,068	2,068	2,159	
长期股权投资	3	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,007	963	1,057	1,083	1,188	
无形资产	342	312	308	303	300	
其他	677	739	702	682	670	
资产总计	5,485	5,250	5,565	6,832	8,024	
流动负债	1,268	1,024	1,032	1,500	1,696	
短期借款	345	259	300	340	380	
应付票据	98	0	0	0	0	
应付账款	516	481	435	791	868	
其他	309	284	297	369	448	
非流动负债	319	242	240	239	238	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	319	242	240	239	238	
负债合计	1,587	1,266	1,273	1,740	1,935	
少数股东权益	4	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	3,895	3,984	4,293	5,092	6,090	
负债和股东权益	5,485	5,250	5,565	6,832	8,024	

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	3,950	4,209	4,985	6,132	7,542	
同比(%)	-18.0%	6.5%	18.4%	23.0%	23.0%	
归属母公司净利润	393	416	671	799	997	
同比(%)	-37.1%	5.8%	61.3%	19.1%	24.8%	
毛利率(%)	25.8%	24.8%	26.5%	28.0%	28.0%	
ROE%	10.1%	10.4%	15.6%	15.7%	16.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.44	0.71	0.85	1.06	
P/E	44.03	41.60	25.79	21.65	17.36	
P/B	4.44	4.34	4.03	3.40	2.84	
EV/EBITDA	24.09	28.00	21.28	15.58	12.33	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,950	4,209	4,985	6,132	7,542	
营业成本	2,931	3,164	3,664	4,415	5,430	
营业税金及附加	22	23	22	28	34	
销售费用	74	84	125	153	189	
管理费用	282	302	359	429	528	
研发费用	151	187	160	215	264	
财务费用	77	53	-81	13	11	
减值损失合计	-168	-37	2	5	6	
投资净收益	37	187	35	49	75	
其他	191	-91	7	4	5	
营业利润	473	455	781	938	1,173	
营业外收支	-8	1	14	14	14	
利润总额	466	456	794	952	1,187	
所得税	73	40	123	152	190	
净利润	393	416	671	799	997	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	393	416	671	799	997	
EBITDA	668	591	798	1,042	1,269	
EPS(当年)(元)	0.54	0.57	0.71	0.85	1.06	

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	765	75	240	737	607	
净利润	393	416	671	799	997	
折旧摊销	151	155	130	135	154	
财务费用	78	55	14	16	18	
投资损失	-37	-187	-35	-49	-75	
营运资金变动	177	-472	-527	-150	-473	
其它	2	108	-13	-14	-14	
投资活动现金流	-301	218	105	38	-5	
资本支出	-168	-154	-172	-122	-232	
长期投资	-145	182	242	111	152	
其他	13	191	35	49	75	
筹资活动现金流	-395	-388	-337	23	21	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	349	399	41	40	40	
支付利息或股息	-211	-297	-376	-16	-18	
现金流净增加额	95	-122	7	798	623	

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，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	jjali@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	胡洁颖	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。