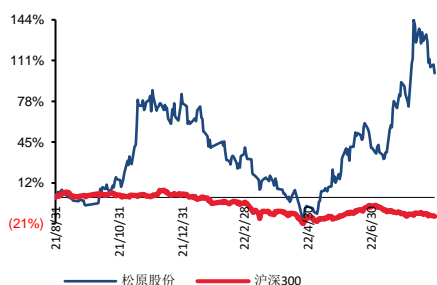


汽车 汽车零部件

松原股份 2022 中报点评—Q2 业绩超预期，长期看好被动安全崛起之路

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	225/56
总市值/流通(百万元)	6,498/1,624
12 个月最高/最低(元)	40.68/16.56

相关研究报告:

松原股份(300893)《【太平洋汽车团队】松原股份 2021 年报点评 - 明珠赛带新星, 新产品进入放量阶段》--2022/04/26

松原股份(300893)《【太平洋汽车】松原股份: 优质赛道潜力之星, 深度受益自主崛起》--2021/11/22

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

事件:公司发布 2022 年中报。22H1 实现营收 4.2 亿, 同比+26.74%, 归母净利润 4348 万, 同比-17.52%。Q2 营收 2 亿, 同比+17.19%, 环比-8.16%; 归母净利润 2063 万, 同比-24.27%, 环比-9.7%。在二季度疫情影响, 行业承压下, 公司经营情况超预期。

1、毛利率受原材料拖累较大, 四费稳健。

1) 公司上半年毛利率 26.65%, 同比-7.84pct, 我们认为主要系原材料价格上升、新产品量产初期毛利率较低(气囊 20.27%, 方向盘 14.57%) 等因素影响; 二季度毛利率 26.52%, 同比-8.65pct, 环比-0.26pct, 我们认为环比规模效应略有下滑导致毛利率有所浮动。

2) 22H1 四费 14.89%, 同比-0.85pct, 其中研发费率+0.35pct, 投入加大; 财务费率-0.62pct, 主要系汇兑收益所致。

3) 22H1 归母净利率 10.26%, 同比-5.51pct; 22Q2 归母净利率 10.17%, 同比-5.57pct, 环比-0.09pct, 主要系毛利率下滑所致。

2、气囊方向盘营收劲增, 未来有望加速释放。公司去年四季度开始批产气囊和方向盘, 正式成为被动安全系统层面的供应商, 也是国内通过自主研发独立上市唯一一家被动安全系统级企业。新业务方面公司已与吉利汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车、北汽福田、合众汽车及威马汽车等客户进行项目开发合作, 其中已为五菱宏光 MINI、奇瑞 QQ 冰淇淋车型、合众哪吒 V 车型配套供货, 上半年气囊和方向盘实现营收 6218 万, 已经占营收比重 14.7%。下半年随着更多客户新项目批产, 新产品业绩有望加速释放。

3、高附加值行业, 竞争格局极好。汽车被动安全系统行业壁垒高, 全球市场份额较为集中, 目前全球仅有 3-4 家汽车安全系统核心供应商, 行业呈现外资寡头垄断的市场结构。但是随着我们自主车企销量大幅上涨, 行业降本压力增加, 以及自主供应商能力积累, 整个汽车被动安全系统行业迎来了国产替代的高速红利期。松原作为国内唯一靠自主耕耘上市的被动安全企业, 成本显著优于外资, 并且在多年积淀下形成了完整的研发和生产能力, 将会在此轮大迭代中实现突破, 迎来新机遇。

投资策略：考虑股权激励费用今年接近 2000w、原材料成本上升、以及疫情导致的停工停产，我们预测公司 22/23 年归母净利润 1.60/2.46 亿，基于行业极好的竞争格局以及国产被动安全崛起之路，给予 2023 年 40 倍估值，目标价 43.6 元，维持“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料价格上涨，新客户开拓不及预期，客户降价压力增加等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	745	1043	1460	1913
(+/-%)	38.99	40.00	39.98	31.03
净利润(百万元)	111	160	246	343
(+/-%)	23.58	43.46	54.26	39.38
摊薄每股收益(元)	0.74	0.71	1.09	1.53
市盈率(PE)	38.93	40.71	26.39	18.93

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。