

常熟汽饰 (603035) 2022 年报点评

有变化, 有成长, 有价值

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报, 整体营收 36.7 亿元、同比+40%, 归母净利 5.1 亿元、同比+22%, 整体业绩符合公司年初指引。对应 4Q22 整体营收 10.9 亿元、同比+33%、环比+3.9%, 归母净利 1.4 亿元、同比-0.3%、环比-16%。

评论:

- ❖ **整体业绩符合预期, 本部业绩增速+93%、略超预期。**

本部: 4Q22 归母净利 0.8 亿元、同比+27%、环比-13%, 归母净利率 7.7%、同比持平、环比-1.5pp, 整体四季度受到疫情影响环比下滑。2022 年归母净利 3.0 亿元、同比+93%, 归母净利率 8.1%、同比+2.3pp, 全年本部利润占比 58%、同比+22pp。

具体各经营板块, 1) **常熟/上饶/余姚板块:** 公司主要新能源客户特斯拉、理想、哪吒、零跑等项目放量, 2022 年公司新能源销售占总销售比例达 31%、同比+6.5PP; 2) **安徽板块:** 芜湖常春 2022 年收入 9.6 亿元、同比+62%, 受益奇瑞相关项目放量贡献增量; 此外, 新建安庆市常春汽车内饰件有限公司、注册资本 8000 万元、预计总投资 2.8 亿, 生产汽车智能座舱、门内护板总成、仪表板总成、副仪表板总成、立柱总成等产品, 进一步壮大公司安徽产能布局; 3) **沈阳板块:** 2022 年沈阳常春收入 0.9 亿/+115%、受益宝马新项目投产; 4) **模具业务:** 2022 年收入 2.6 亿/+21%、扭亏为盈。预计今年奇瑞、新能源、宝马奔驰相关项目仍将贡献主要业绩增量。

参股: 4Q22 联合营投资收益 0.6 亿元、同比-24%、环比-20%, 主要受大客户一汽大众销量下滑影响。全年 2.1 亿元、同比-20%, 利润占比 42%、同比-22pp。

- ❖ **看好公司作为低估值、有变化标的的成长性。** 2022 年公司本部受益于前期积累的新能源项目陆续投产放量, 收入扩增、规模效益提振利润率, 业绩表现持续超预期; 同时, 随着本部业绩兑现、本部与参股利润占比反转, 估值中枢也进一步上移。我们认为今年是公司新项目积累的一年, 后续存量项目稳健增长, 新项目逐步放量, 公司又将站在更高起点上进入新一轮的成长阶段。
- ❖ **中期关注公司在行业智能化变革下的研发优势放大。** 2021 年, 公司与华为在智能座舱业务上展开合作, 带来研发先发优势, 后续合作进展值得期待。另外, 服务德国宝马、保时捷的内饰设计公司 WAY (持股 55%) 将进一步提升公司产品研发设计能力, 也将作为公司海外开拓的重要一步。在智能化行业变革下, 竞争要素重排对内饰件供应商的研发能力提出更高要求, 公司在研发上的优势突显, 未来竞争胜率提升, 有望提高新项目获取量, 进而抬升增长预期。
- ❖ **投资建议:** 基于对新能源项目逐步放量的预期以及智能座舱业务的进展, 我们看好公司本部成长曲线上移, 我们将公司 2023-2024 年归母净利由 5.8 亿、7.3 亿元上调至 6.2 亿、8.1 亿元、并引入 2025 年归母净利预期 10.1 亿元, 对应增速+20%、+31%、+25%, 对应当前 PE 11、8、7 倍, 维持 2023 年目标估值 18 倍, 对应目标价为 29.2 元, 空间 58%, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 原材料价格上涨、疫情反复影响超预期、价格竞争中新客户开拓低于预期、新能源豪华车销量低于预期、智能座舱业务开拓速度低于预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	3,666	4,648	6,033	7,296
同比增速(%)	37.7%	26.8%	29.8%	20.9%
归母净利润(百万)	511	616	808	1,011
同比增速(%)	21.8%	20.3%	31.2%	25.2%
每股盈利(元)	1.35	1.62	2.13	2.66
市盈率(倍)	14	11	9	7
市净率(倍)	1.5	1.3	1.2	1.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 29.2 元

当前价: 18.41 元

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

证券分析师: 夏凉

电话: 021-20572532

邮箱: xialiang@hcyjs.com

执业编号: S0360522030001

公司基本数据

总股本(万股)	38,003.09
已上市流通股(万股)	38,003.09
总市值(亿元)	69.96
流通市值(亿元)	69.96
资产负债率(%)	45.69
每股净资产(元)	12.19
12 个月内最高/最低价	25.11/12.48

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《常熟汽饰 (603035) 重大事项点评: 本部门板获新能源定点, 低估值下再现边际变化》

2023-03-14

《常熟汽饰 (603035) 2022 年三季报点评: 本部业绩再超预期, 看好成长逻辑持续兑现》

2022-10-25

《常熟汽饰 (603035) 重大事项点评: 看好中报超预期的驱动力持续兑现》

2022-09-14

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	731	1,130	1,835	2,392
应收票据	105	116	151	182
应收账款	1,315	1,443	1,756	2,052
预付账款	20	36	46	55
存货	593	642	824	986
合同资产	36	23	30	36
其他流动资产	380	293	380	461
流动资产合计	3,180	3,683	5,022	6,164
其他长期投资	99	95	97	99
长期股权投资	2,050	2,000	2,000	2,000
固定资产	1,956	2,101	2,077	2,056
在建工程	118	118	138	338
无形资产	281	253	228	205
其他非流动资产	854	1,010	1,212	1,460
非流动资产合计	5,358	5,577	5,752	6,158
资产合计	8,538	9,260	10,774	12,322
短期借款	700	550	500	450
应付票据	887	1,009	1,294	1,549
应付账款	1,050	1,081	1,387	1,659
预收款项	2	0	0	0
合同负债	272	279	362	438
其他应付款	158	160	161	162
一年内到期的非流动负债	116	121	127	134
其他流动负债	140	135	159	178
流动负债合计	3,325	3,335	3,990	4,570
长期借款	312	412	462	412
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	264	272	282	293
非流动负债合计	576	684	744	705
负债合计	3,901	4,019	4,734	5,275
归属母公司所有者权益	4,633	5,249	6,056	7,068
少数股东权益	4	-8	-16	-21
所有者权益合计	4,637	5,241	6,040	7,047
负债和股东权益	8,538	9,260	10,774	12,322

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	415	841	1,070	1,263
现金收益	921	991	1,225	1,451
存货影响	-130	-49	-182	-162
经营性应收影响	-433	-135	-338	-317
经营性应付影响	534	152	592	528
其他影响	-476	-119	-228	-237
投资活动现金流	-126	-560	-550	-814
资本支出	-398	-457	-359	-577
股权投资	-46	50	0	0
其他长期资产变化	318	-153	-191	-237
融资活动现金流	-31	118	185	108
借款增加	-107	-44	6	-94
股利及利息支付	-177	-45	-40	-30
股东融资	0	0	0	0
其他影响	253	207	219	232

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,666	4,648	6,033	7,296
营业成本	2,872	3,603	4,622	5,531
税金及附加	36	46	60	72
销售费用	30	50	70	90
管理费用	234	280	350	420
研发费用	128	149	211	255
财务费用	50	47	36	24
信用减值损失	-18	-20	-20	-20
资产减值损失	-13	-20	-20	-20
公允价值变动收益	8	5	5	5
投资收益	217	202	210	220
其他收益	35	25	25	25
营业利润	544	667	885	1,114
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	549	671	889	1,118
所得税	46	67	89	112
净利润	503	604	800	1,006
少数股东损益	-8	-12	-8	-5
归属母公司净利润	511	616	808	1,011
NOPLAT	549	646	833	1,028
EPS(摊薄) (元)	1.35	1.62	2.13	2.66

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	37.7%	26.8%	29.8%	20.9%
EBIT 增长率	13.9%	19.8%	29.0%	23.4%
归母净利润增长率	21.8%	20.3%	31.2%	25.2%
获利能力				
毛利率	21.7%	22.5%	23.4%	24.2%
净利率	13.7%	13.0%	13.3%	13.8%
ROE	11.0%	11.7%	13.3%	14.3%
ROIC	17.9%	18.1%	19.4%	20.2%
偿债能力				
资产负债率	45.7%	43.4%	43.9%	42.8%
债务权益比	30.0%	25.9%	22.7%	18.3%
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	110	107	95	94
应付账款周转天数	113	106	96	99
存货周转天数	66	62	57	59
每股指标(元)				
每股收益	1.35	1.62	2.13	2.66
每股经营现金流	1.09	2.21	2.82	3.32
每股净资产	12.19	13.81	15.94	18.60
估值比率				
P/E	14	11	9	7
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	8	8	6	5

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

高级研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522