

# 岱美股份 (603730)

## 2022 年中报点评：Q2 业绩好于预期，看好公司 品类扩张之路

买入（维持）

2022 年 08 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001  
liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,209	4,975	6,401	7,810
同比	7%	18%	29%	22%
归属母公司净利润（百万元）	416	583	698	889
同比	6%	40%	20%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.44	0.62	0.74	0.94
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.30	22.35	18.65	14.65

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 2.52%；实现归母净利润 3.10 亿元，同比增长 2.87%。单季度来看，Q2 单季公司实现营业收入 11.35 亿元，同比增长 11.16%，环比微增 0.98%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 19.41%，环比增长 16.78%。Q2 业绩好于我们的预期，主要系汇率变化汇兑收益增加。
- **Q2 公司营收实现同环比增长，毛利率水平环比稍有下降。**收入端，虽然 Q2 公司受到上海疫情的影响出现停工停产，但随着疫情好转公司加速推进复工复产，Q2 实现营收 11.35 亿元，环比 Q1 略有增长，相比去年同期增长 11.16%。利润端，公司 Q2 实现归母净利润 1.67 亿元，同环比分别增长 19.41%/16.78%，主要系公司 Q2 财务费用出现较大幅度的下降。盈利能力方面，公司 2022 上半年综合毛利率为 27.41%，同比下降了 2.22 个百分点，预计主要系原材料价格上涨及运费上涨推高营业成本所致；公司 Q2 单季毛利率 26.99%，同比下降 3.42 个百分点，环比 2022Q1 微降 0.85 个百分点，毛利率环比微降预计主要系疫情导致额外成本所致。费用率方面，公司 Q2 期间费用率为 9.85%，同比下降 6.9 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.36%/7.31%/4.29%/-5.11%，相比上年同期分别+0.63 个百分点、+1.10 个百分点、+0.05 个百分点、-8.68 个百分点，可以发现公司 Q2 财务费用出现大幅下降，主要系今年 Q2 汇率变动导致公司汇兑收益增加所致。
- **沿着核心工艺扩展产品品类，打开公司长期成长空间。**公司遮阳板业务已经发展为全球龙头，在全球市场的份额超过 40%。在遮阳板业务的基础上，公司进一步发力开拓头枕和顶棚业务。头枕产品单车价值量相比遮阳板更大，市场空间更大。目前公司头枕业务主要客户为通用，后续有望进一步提升对克莱斯勒和福特的配套比例，头枕收入规模中期有望达到 20 亿元。顶棚产品的价值量则更高，市场空间更大，且与遮阳板同属于车顶系统零部件，在核心工艺上同样存在相通性。公司正积极拓展顶棚业务，目前公司顶棚产品已经成功进入到北美造车新势力等客户的供应体系中，随着后续顶棚业务持续获得定点，将为公司贡献收入增量，顶棚产品有望成为公司未来成长的重要方向。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到汇兑收益的影响，我们将公司 2022 年归母净利润从 5.34 亿元上调至 5.83 亿元，维持 2023-2024 年归母净利润 6.98 亿元和 8.89 亿元的预测，对应 EPS 分别为 0.62 元、0.74 元、0.94 元，市盈率分别为 22.35 倍、18.65 倍、14.65 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**全球乘用车行业销量不及预期；公司新产品拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.83
一年最低/最高价	9.44/26.16
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	13,024.27
总市值(百万元)	13,024.27

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.17
资产负债率(% ,LF)	22.56
总股本(百万股)	941.74
流通 A 股(百万股)	941.74

### 相关研究

《岱美股份(603730)：遮阳板细分赛道全球龙头，品类扩张打开成长空间》

2022-08-05

岱美股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>3,236</b>	<b>3,738</b>	<b>4,453</b>	<b>5,831</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,209</b>	<b>4,975</b>	<b>6,401</b>	<b>7,810</b>
货币资金及交易性金融资产	831	883	472	1,628	营业成本(含金融类)	3,164	3,677	4,721	5,723
经营性应收款项	858	1,333	1,593	1,900	税金及附加	23	28	36	44
存货	1,451	1,426	2,287	2,202	销售费用	84	100	128	156
合同资产	0	0	0	0	管理费用	302	353	454	555
其他流动资产	96	95	101	101	研发费用	187	194	256	312
<b>非流动资产</b>	<b>2,014</b>	<b>2,036</b>	<b>2,019</b>	<b>2,014</b>	财务费用	53	-10	60	79
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	27	35	43
固定资产及使用权资产	970	950	912	876	投资净收益	187	35	45	55
在建工程	130	166	202	238	公允价值变动	-111	-25	-25	-25
无形资产	312	288	261	235	减值损失	-40	-12	-13	-14
商誉	373	373	373	373	资产处置收益	-3	-2	-3	-4
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>455</b>	<b>656</b>	<b>784</b>	<b>996</b>
其他非流动资产	229	259	271	292	营业外净收支	1	2	5	8
<b>资产总计</b>	<b>5,250</b>	<b>5,774</b>	<b>6,472</b>	<b>7,845</b>	<b>利润总额</b>	<b>456</b>	<b>658</b>	<b>789</b>	<b>1,004</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,024</b>	<b>1,315</b>	<b>1,302</b>	<b>1,772</b>	减:所得税	40	76	91	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	262	135	29	41	<b>净利润</b>	<b>416</b>	<b>583</b>	<b>698</b>	<b>889</b>
经营性应付款项	481	821	831	1,183	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	14	14	20	23	<b>归属母公司净利润</b>	<b>416</b>	<b>583</b>	<b>698</b>	<b>889</b>
其他流动负债	267	344	422	525	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.62	0.74	0.94
非流动负债	242	242	242	242	EBIT	436	653	843	1,066
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	591	801	986	1,218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.83	26.10	26.24	26.73
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	9.89	11.71	10.91	11.38
其他非流动负债	238	238	238	238	收入增长率(%)	6.55	18.22	28.66	22.01
<b>负债合计</b>	<b>1,266</b>	<b>1,557</b>	<b>1,544</b>	<b>2,015</b>	归母净利润增长率(%)	5.83	40.04	19.88	27.27
归属母公司股东权益	3,984	4,216	4,928	5,831					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,984</b>	<b>4,216</b>	<b>4,928</b>	<b>5,831</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,250</b>	<b>5,774</b>	<b>6,472</b>	<b>7,845</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	75	700	-201	1,258	每股净资产(元)	5.50	4.48	5.23	6.19
投资活动现金流	218	-135	-80	-89	最新发行在外股份(百万股)	942	942	942	942
筹资活动现金流	-388	-488	-106	12	ROIC(%)	9.36	13.43	16.01	17.41
现金净增加额	-122	77	-386	1,181	ROE-摊薄(%)	10.44	13.82	14.17	15.25
折旧和摊销	155	148	143	153	资产负债率(%)	24.12	26.97	23.86	25.68
资本开支	-154	-135	-108	-118	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.30	22.35	18.65	14.65
营运资本变动	-472	-33	-1,034	236	P/B(现价)	2.51	3.09	2.64	2.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

