

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年04月28日
市场数据

目前股价	19.99
总市值（亿元）	29.99
流通市值（亿元）	7.50
总股本（万股）	15,000
流通股本（万股）	3,750
12个月最高/最低	40.68/17.43

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

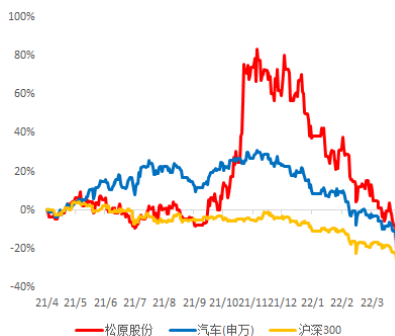
✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：王仕宏

S1070121080020

☎ 021-31829753

✉ wangshihong@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<紧抓国产替代机遇，积极布局“安全带、安全气囊、方向盘”三大产品>> 2022-04-26

22Q1 营收快速增长，净利润短期承压

——松原股份（300893）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	536	745	1090	1472	1914
(+/-%)	15.3%	39.0%	46.2%	35.1%	30.0%
归母净利润（百万元）	90	111	190	269	362
(+/-%)	11.7%	23.6%	70.6%	41.8%	34.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.74	0.74	1.27	1.79	2.41
PE	27.0	27.0	15.8	11.1	8.3

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年一季报，2022 年第一季度公司实现营收 2.21 亿元，同比+36.99%；归母净利润 0.23 亿元，同比-10.31%；扣非后归母净利润 0.23 亿元，同比-9.31%。
- 对此我们点评如下：
- **收入端：22Q1 实现营收 2.21 亿元，同比+36.99%，快速增长。**22Q1 公司持续挖掘新客户、新车型，叠加方向盘、气囊等新产品的量产，营收同比实现较大幅度增长，延续了 21 年营收高增长的态势（21 年全年实现营收 7.45 亿元，同比+39.03%）。
- **毛利率：22Q1 毛利率为 26.78%，同比-6.98pct，环比-4.67pct，继续承压。**22Q1 毛利率同环比下行主要由于钢材、塑料粒子等上游原材料价格上涨，再叠加 22 年国内多地疫情爆发影响物流运输导致运费上升，毛利率继续承压。
- **利润端：22Q1 归母净利润 0.23 亿元，同比-10.31%。**22Q1 公司期间费用率有所下降，同比-0.66pct，但受到原材料价格上涨和国内疫情的拖累，公司净利润同比下降，短期承压。
- **“安全带、安全气囊、方向盘”齐头并进，为公司业绩增长贡献主要增量。**在汽车安全领域，公司通过多年不断的自主研发以及与整车厂长期合作，突破了外资品牌的长期技术垄断，实现了汽车安全系统产品的自主化生产，与吉利汽车、上汽通用五菱等公司达成合作关系，而且合作客户和车型还在不断增加。同时，公司在安全气囊、方向盘等新产品方面已实现批量生产。我们认为未来 1-2 年公司将在现有客户量产的基础上，利用公司先发优势，实现点向面的突破，使得安全带总成、安全气囊、方向盘三个被动安全系统模块齐头并进，成为公司业绩增长的主要驱动力。
- **投资建议及盈利预测：**公司 22Q1 实现盈利能力与净利润同比下滑，短期承压，目前国内疫情已经迎来拐点，上海多家车企已经开始复产复工，我们认为未来疫情问题解决后，公司将通过优质的客户资源和新产品的放量

实现净利润回升。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 10.9、14.72、19.14 亿元，归母净利润依次为 1.9、2.69、3.62 亿元，对应当前市值，PE 依次为 16、11、8 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示:** 国内疫情反复、原材料价格大幅上涨、国内汽车销量不及预期、芯片短缺问题持续恶化、宏观经济下行。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	535.93	745.08	1089.56	1471.93	1913.51	成长性					
营业成本	351.35	498.47	718.04	962.66	1241.89	营业收入增长	15.3%	39.0%	46.2%	35.1%	30.0%
销售费用	19.28	25.16	35.96	45.63	57.41	营业成本增长	20.4%	41.9%	44.0%	34.1%	29.0%
管理费用	30.05	52.32	54.48	73.60	95.68	营业利润增长	11.3%	22.5%	71.0%	41.3%	33.9%
研发费用	26.43	39.83	54.48	73.60	95.68	利润总额增长	11.1%	21.1%	73.2%	41.3%	34.0%
财务费用	1.84	1.12	3.67	4.07	4.86	归母净利润增长	11.7%	23.6%	70.6%	41.8%	34.4%
其他收益	6.60	5.39	4.44	5.48	5.10	盈利能力					
投资净收益	-0.97	1.07	-0.31	-0.07	0.23	毛利率	34.4%	33.1%	34.1%	34.6%	35.1%
营业利润	103.20	126.44	216.26	305.48	409.11	销售净利率	19.3%	17.0%	19.8%	20.8%	21.4%
营业外收支	-0.59	-2.13	-1.02	-1.25	-1.46	ROE	6.9%	8.0%	20.5%	23.3%	24.7%
利润总额	102.61	124.31	215.24	304.23	407.65	ROIC	108.7%	23.8%	28.8%	31.8%	31.4%
所得税	12.58	13.04	25.47	35.07	46.00	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	3.6%	3.4%	3.3%	3.1%	3.0%
归母净利润	90.03	111.27	189.77	269.16	361.65	管理费用/营业收入	5.6%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%
						研发费用/营业收入	4.9%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
						投资收益/营业利润	-0.9%	0.8%	-0.1%	0.0%	0.1%
流动资产	631.58	671.32	801.20	1089.70	1394.50	所得税/利润总额	12.3%	10.5%	11.8%	11.5%	11.3%
货币资金	123.57	104.61	67.23	90.82	267.47	应收账款周转率	2.73	2.93	3.40	2.99	3.10
应收票据及应收账款合计	231.13	277.67	398.63	628.33	636.13	存货周转率	5.71	6.09	5.64	5.87	5.96
其他应收款	11.38	1.85	6.61	4.23	5.42	流动资产周转率	1.09	1.14	1.48	1.56	1.54
存货	96.75	148.12	238.22	263.49	378.35	总资产周转率	0.75	0.76	0.93	1.02	1.07
非流动资产	253.14	415.07	467.19	519.28	568.46	偿债能力					
固定资产	151.09	212.00	277.85	336.86	389.89	资产负债率	19.6%	28.9%	26.9%	28.1%	25.3%
资产总计	884.73	1086.39	1268.39	1608.99	1962.96	流动比率	3.88	2.26	2.45	2.49	2.89
流动负债	162.65	296.66	327.23	436.86	482.05	速动比率	3.29	1.76	1.72	1.89	2.11
短期借款	0.00	102.18	30.93	127.84	30.00	每股指标 (元)					
应付款项	99.41	133.12	165.75	226.57	289.68	EPS	0.74	0.74	1.27	1.79	2.41
非流动负债	11.04	17.43	14.24	15.83	15.03	每股净资产	4.74	5.15	6.18	7.71	9.77
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.37	0.70	0.65	0.37	2.78
负债合计	173.70	314.09	341.46	452.70	497.09	每股经营现金/EPS	0.50	0.94	0.51	0.21	1.15
股东权益	711.03	772.30	926.93	1156.29	1465.87	估值					
股本	100.00	150.00	150.00	150.00	150.00	PE	27.01	27.01	15.80	11.14	8.29
留存收益	611.02	622.29	776.93	1006.29	1315.87	PEG	0.61	0.56	0.48	0.25	0.17
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	4.22	3.88	3.23	2.59	2.05
负债和权益总计	884.73	1086.39	1268.39	1608.99	1962.96	EV/EBITDA	28.59	36.77	11.79	8.78	6.07
						EV/SALES	6.85	7.59	2.69	2.05	1.43
现金流量表						EV/IC	7.66	8.41	3.40	2.58	2.27
						ROIC/WACC	6.84	6.70	8.11	8.94	8.84
经营活动现金流	807.70	104.65	96.88	55.40	416.31	REP	1.12	1.25	0.42	0.29	0.26
其中营运资本减少	-79.29	-27.99	-121.87	-247.37	16.19						
投资活动现金流	-1757.00	-176.82	-23.74	-85.07	-84.77						
其中资本支出	27.56	95.11	115.00	115.00	115.00						
融资活动现金流	438.89	43.89	-110.53	53.27	-154.89						
净现金总变化	-510.41	-28.27	-37.39	23.59	176.65						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>