

长源东谷(603950)

汽车

发布时间: 2023-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 业绩复苏进行时, 新能源混动开启新增长极

### 事件:

公司公布 2023 年一季报: 2023 年一季度公司实现营业收入 4.03 亿元, 同比增长 17.4%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 21.24%。

### 点评:

**业绩复苏拐点, 盈利能力回升。**经历 2021 年国五切换国六透支需求及 2022 年疫情影响导致物流不畅、需求低迷等因素影响, 商用车销量自 2021 年 5 月起连续下滑, 2022 年销量 330 万辆, 同比下降 31.2%。公司 2022 年营收 11.16 亿元, 同比下滑 29.43%, 归母净利润 1.0 亿元, 同比下滑 59.88%。随着疫情影响消退叠加经济刺激政策效应显现, 商用车市场活力逐步增强。2023 年一季度, 商用车销量 93.8 万辆, 同比降幅-2.86%, 持续收窄。2023 年一季度, 公司毛利率和净利率分别为 21.96%/16.37%, 相较 2022 年全年回升 1.25/7.35pct, 盈利能力得到恢复。考虑公司制造业属性, 固定成本比重高, 预计伴随行业持续复苏, 利润具备向上弹性。

**核心客户业绩回暖。**公司下游客户包括福田康明斯、东风康明斯及东风商用车等行业头部客户, 公司基本为独供或核心供应商, 市占率逐年提高。核心客户一季度销量实现回暖, 其中福田康明斯发动机累计销量 56998 台, 同比增长 8.51%, 东风康明斯发动机累计销量 50144 台, 同比增长 21.16%。预计伴随稳增长政策刺激、疫情影响减弱、物流恢复等利好因素加持下, 公司传统主业将受益于商用车需求复苏开启向上周期。

**绑定大客户, 新能源混动开启新增长极。**2022 年下半年公司顺利切入某能源汽车大客户混动车型的发动机缸体、缸盖供应链, 当前产能快速爬坡中。根据公告, 一期 30 万套预计在 2023 年 5 月前投产, 二期 30 万套预计在 2024 年 2 月前投产, 产值达 10 亿元以上。混动车具备燃油经济型和无里程焦虑的优势, 头部品牌纷纷布局混动, 供给与需求共振有望带动混动车型销量及渗透率进一步提升。公司绑定核心大客户, 新能源汽车相关业务将为公司贡献较大业绩增量, 体量有望并肩传统主业。

**投资建议:**预计公司 2023-2025 年实现营收 18.16/24.34/29.28 亿元, 实现归母净利润 2.51/3.63/4.40 亿元, 同比 151.06%/44.47%/21.35%, 对应 PE 18.57/12.85/10.59X, 维持“买入”评级。

**风险提示:**产能进度不达预期, 需求下滑, 业绩和估值判断不达预期

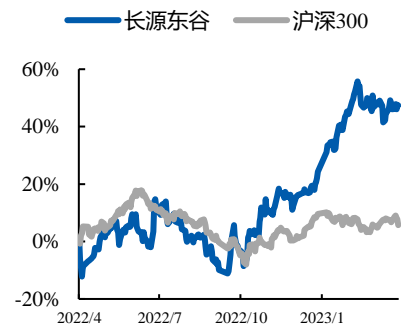
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,582	1,116	1,816	2,434	2,928
(+/-)%	-5.75%	-29.43%	62.68%	34.08%	20.26%
归属母公司净利润	249	100	251	363	440
(+/-)%	-20.71%	-59.88%	151.06%	44.47%	21.35%
每股收益(元)	1.08	0.43	1.09	1.57	1.90
市盈率	16.11	36.98	18.57	12.85	10.59
市净率	1.79	1.63	1.96	1.80	1.62
净资产收益率(%)	11.72%	4.47%	10.58%	13.97%	15.25%
股息收益率(%)	2.14%	0.00%	2.79%	3.00%	3.22%
总股本(百万股)	232	232	232	232	232

### 股票数据

2023/04/21

6 个月目标价(元)	---
收盘价(元)	20.15
12 个月股价区间(元)	12.00~21.29
总市值(百万元)	4,665.17
总股本(百万股)	232
A 股(百万股)	232
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	19%	40%
相对收益	-1%	22%	39%

### 相关报告

《长源东谷(603950): 深耕发动机缸体缸盖, 混动开启新增长极》

--20230324

### 证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	591	1,000	1,004	1,128
交易性金融资产	27	27	27	27
应收款项	344	466	553	671
存货	340	433	445	613
其他流动资产	51	51	51	51
<b>流动资产合计</b>	<b>1,792</b>	<b>2,458</b>	<b>2,708</b>	<b>3,133</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	34	34	34	34
固定资产	1,440	1,610	1,701	1,763
无形资产	138	135	132	129
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,048</b>	<b>2,283</b>	<b>2,440</b>	<b>2,568</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,840</b>	<b>4,742</b>	<b>5,148</b>	<b>5,701</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	514	739	873	1,089
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	452	452	452	452
<b>流动负债合计</b>	<b>1,073</b>	<b>1,350</b>	<b>1,528</b>	<b>1,786</b>
长期借款	80	580	580	580
其他长期负债	406	406	406	406
<b>长期负债合计</b>	<b>486</b>	<b>986</b>	<b>986</b>	<b>986</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,560</b>	<b>2,337</b>	<b>2,515</b>	<b>2,772</b>
归属于母公司股东权益合计	2,254	2,375	2,598	2,888
少数股东权益	26	30	35	40
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,840</b>	<b>4,742</b>	<b>5,148</b>	<b>5,701</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,116</b>	<b>1,816</b>	<b>2,434</b>	<b>2,928</b>
营业成本	885	1,327	1,758	2,116
营业税金及附加	10	13	19	23
资产减值损失	-21	-5	-4	-3
销售费用	12	18	29	35
管理费用	75	100	131	155
财务费用	-17	1	7	7
公允价值变动净收益	-4	0	0	0
投资净收益	10	14	22	26
<b>营业利润</b>	<b>109</b>	<b>300</b>	<b>433</b>	<b>524</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>109</b>	<b>300</b>	<b>433</b>	<b>524</b>
所得税	8	45	65	79
净利润	101	255	368	446
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>251</b>	<b>363</b>	<b>440</b>
少数股东损益	1	4	5	5

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>101</b>	<b>255</b>	<b>368</b>	<b>446</b>
资产减值准备	22	2	2	1
折旧及摊销	206	260	289	319
公允价值变动损失	4	0	0	0
财务费用	9	10	17	17
投资损失	-10	-14	-22	-26
运营资本变动	-18	22	-66	-42
其他	-25	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>289</b>	<b>535</b>	<b>589</b>	<b>716</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-219</b>	<b>-485</b>	<b>-428</b>	<b>-424</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-65</b>	<b>360</b>	<b>-157</b>	<b>-167</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>264</b>	<b>23</b>	<b>127</b>	<b>255</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.43	1.09	1.57	1.90
每股净资产 (元)	9.73	10.26	11.22	12.48
每股经营性现金流量 (元)	1.25	2.31	2.54	3.09
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-29.4%	62.7%	34.1%	20.3%
净利润增长率	-59.9%	151.1%	44.5%	21.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	20.7%	26.9%	27.8%	27.7%
净利润率	9.0%	13.8%	14.9%	15.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	110.41	80.00	75.00	75.00
存货周转天数	131.89	105.00	90.00	90.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	40.6%	49.3%	48.8%	48.6%
流动比率	1.67	1.82	1.77	1.75
速动比率	1.28	1.44	1.42	1.35
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%
管理费用率	6.7%	5.5%	5.4%	5.3%
财务费用率	-1.6%	0.1%	0.3%	0.3%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	2.8%	3.0%	3.2%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	36.98	18.57	12.85	10.59
P/B (倍)	1.63	1.96	1.80	1.62
P/S (倍)	3.30	2.57	1.92	1.59
净资产收益率	4.5%	10.6%	14.0%	15.2%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

