

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

标榜股份(301181)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

标榜股份(301181.SZ): Q3 业绩亮眼, 盈利能力稳步提升

2022年10月26日

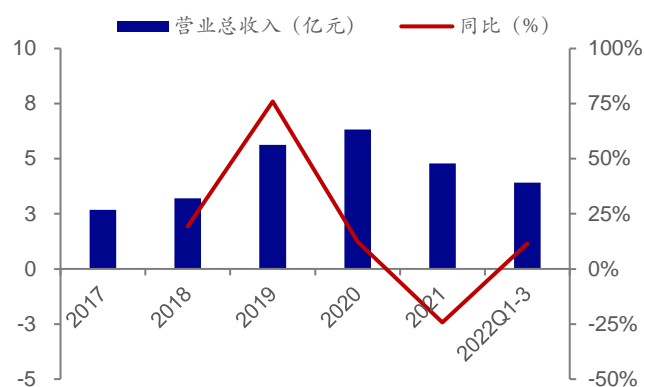
事件: 公司发布三季度报告, 2022年前三季度公司实现营收 3.92 亿元, 同比+11.5%; 实现归母净利润 0.88 亿元, 同比+21.2%。其中 Q3 实现营业收入 1.66 亿元, 同比+47.9%, 环比+66.0%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+80.9%, 环比+86.4%。Q3 公司销售毛利率 33.0%, 同比+2.3pct, 环比+1.0pct; 销售净利率 25.0%, 同比+4.6pct, 环比+3.2pct。

点评:

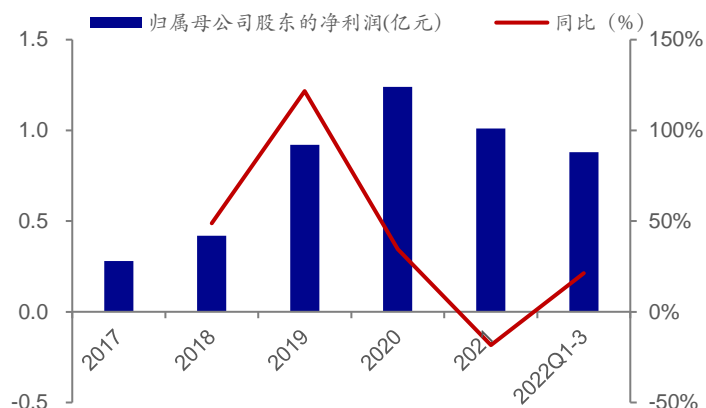
- **深度配套南北大众, 大客户产销同比增长驱动公司 Q3 业绩高增。** 公司 Q3 实现营业收入 1.66 亿元, 同比+47.9%, 环比+66.0%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比+80.9%, 环比+86.4%, 主要受益于 Q3 公司大客户上汽大众、一汽大众生产复苏, 且在购置税政策驱动下 Q3 销量同比高增长, 下游客户配套需求增长驱动公司 Q3 业绩向上。我们认为南北大众销量在四季度传统旺季有望上行, 公司 Q4 业绩增长动能不减。
- **受益于成本端改善, 公司盈利能力稳步提高。** 公司 Q3 销售毛利率 33.0%, 同比+2.3pct, 环比+1.0pct; 销售净利率 25.0%, 同比+4.6pct, 环比+3.2pct。公司盈利能力稳步提高主要受益于成本端持续改善, 具体为: 1) 产品原材料价格在 Q3 趋稳; 2) 阀类、传感器等配套部件逐渐以自产代替进口。
- **新能源汽车管路系统量价齐升, 公司业绩有望直接受益。** 新能源汽车新增动力电池热管理回路, 管路单车价值量较燃油车有显著提升; 且需要更加精细的散热和加热管理, 对管路性能要求更高。公司尼龙管路产品: 1) 相比传统金属或橡胶管路, 重量更轻、装配方便、绝缘性、耐高低温性能佳, 毛利率水平高; 2) 产品质量经大众系等主机厂及国际 TIER1 检验, 目前已配套大众、零跑、标致、沃尔沃等新能源车型, 与同业相比客户配套经验丰富; 3) 新客户快速拓展, 2022 年以来在新能源乘用车、商用车方面均获得定点。我们认为公司有望直接受益于尼龙管路渗透率提升, 随着在大众系客户配套份额提升、新订单逐渐落地, 后续业绩有望保持快速增长。
- **盈利预测与投资建议:** 我们认为尼龙管路有望凭借其轻量化、装配简单、性能优势等在汽车轻量化、电动化趋势下获得更大的绝对份额和相对份额, 公司在尼龙管领域具备突出的技术优势和配套经验, 不断拓展优质客户, 有望直接受益于尼龙管路行业发展。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.30、1.66、2.17 亿元, 对应 EPS 分别为 1.45、2.09、2.69 元, 对应 PE 分别为 30 倍、23 倍和 18 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、疫情缓解不及预期、新能源客户拓展不及预期、产品出口不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	632	479	602	759	939
增长率 YoY %	12.3%	-24.3%	25.8%	25.9%	23.8%
归属母公司净利润 (百万元)	124	101	130	166	217
增长率 YoY%	34.6%	-18.4%	28.6%	27.2%	31.1%
毛利率%	29.8%	31.5%	32.7%	33.4%	35.0%
净资产收益率 ROE%	40.6%	24.9%	9.9%	11.1%	12.7%
EPS(摊薄)(元)	1.38	1.13	1.45	1.84	2.41
市盈率 P/E(倍)	31.26	38.29	29.78	23.42	17.86
市净率 P/B(倍)	12.68	9.53	2.94	2.61	2.28

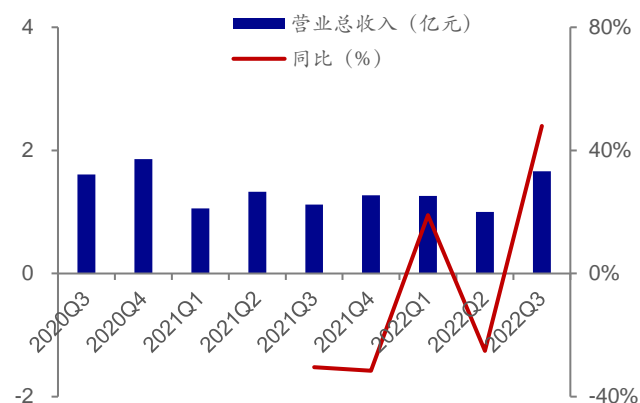
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 26 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


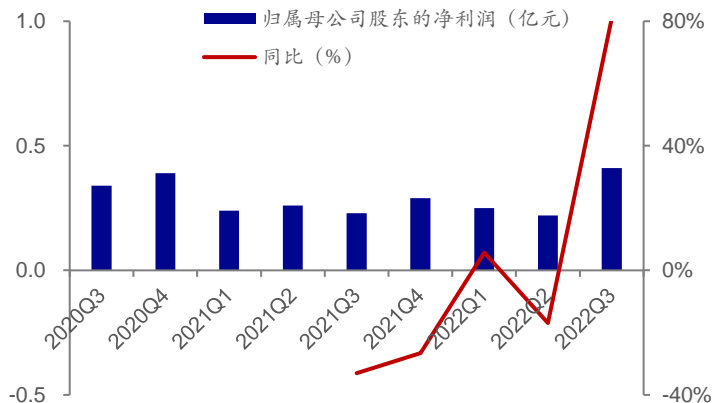
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


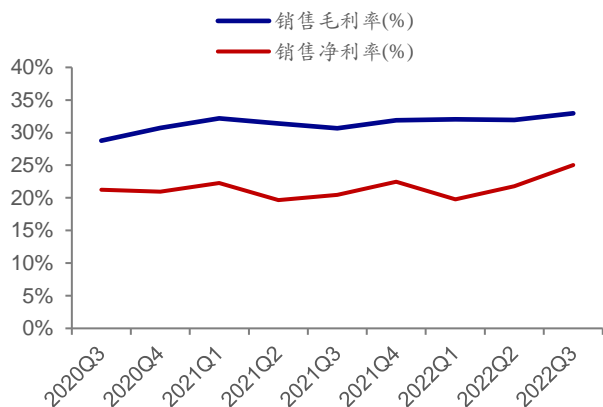
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


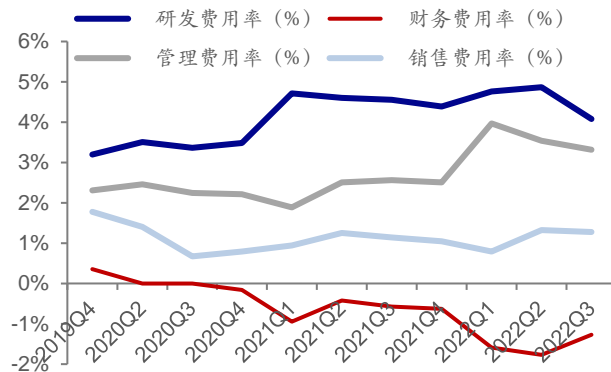
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	361	400	1,312	1,511	1,720	
货币资金	93	154	283	143	-25	
应收票据	10	8	0	0	0	
应收账款	68	69	83	113	136	
预付账款	3	4	5	7	9	
存货	97	109	114	153	152	
其他	89	57	827	1,095	1,449	
非流动资产	118	126	139	149	181	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	92	97	101	107	139	
无形资产	12	12	12	16	17	
其他	14	18	27	25	25	
资产总计	479	526	1,451	1,659	1,901	
流动负债	172	118	128	170	195	
短期借款	10	0	0	0	0	
应付票据	60	47	54	64	82	
应付账款	84	57	56	84	85	
其他	18	14	18	22	28	
非流动负债	1	1	1	1	1	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	1	1	1	1	1	
负债合计	173	119	129	172	196	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	306	407	1,322	1,488	1,705	
负债和股东权益	479	526	1,451	1,659	1,901	

重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	632	479	602	759	939	
同比(%)	12.3%	-24.3%	25.8%	25.9%	23.8%	
归属母公司净利润	124	101	130	166	217	
同比(%)	34.6%	-18.4%	28.6%	27.2%	31.1%	
毛利率(%)	29.8%	31.5%	32.7%	33.4%	35.0%	
ROE%	40.6%	24.9%	9.9%	11.1%	12.7%	
EPS(摊薄)(元)	1.38	1.13	1.45	1.84	2.41	
P/E	31.26	38.29	29.78	23.42	17.86	
P/B	12.68	9.53	2.94	2.61	2.28	
EV/EBITDA	-0.50	-1.16	22.58	18.33	14.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	632	479	602	759	939	
营业成本	444	328	405	505	611	
营业税金及附加	3	3	3	3	4	
销售费用	5	5	7	8	10	
管理费用	14	12	19	24	30	
研发费用	22	21	27	34	42	
财务费用	-1	-3	-6	-3	-2	
减值损失合计	-1	-1	0	0	0	
投资净收益	0	0	6	8	9	
其他	2	4	0	0	0	
营业利润	146	118	152	193	253	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
利润总额	145	117	152	193	253	
所得税	21	16	21	27	35	
净利润	124	101	130	166	217	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	124	101	130	166	217	
EBITDA	167	133	159	204	268	
EPS(当年)(元)	1.84	1.50	1.45	1.84	2.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	137	102	116	131	212	
净利润	124	101	130	166	217	
折旧摊销	21	18	18	20	25	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资损失	0	0	-6	-8	-9	
营运资金变动	-10	-18	-27	-48	-22	
其它	2	1	1	1	1	
投资活动现金流	-22	-30	-772	-271	-380	
资本支出	-23	-30	-27	-30	-58	
长期投资	1	0	-746	-249	-332	
其他	0	0	1	8	9	
筹资活动现金流	-115	-11	784	0	0	
吸收投资	0	0	838	0	0	
借款	11	0	0	0	0	
支付利息或股息	-95	0	-54	0	0	
现金流净增加额	0	61	129	-140	-168	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。