

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冠盛股份(605088)

投资评级 买入

上次评级 买入

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

冠盛股份(605088)公司首次覆盖报告:
零部件出海隐形冠军, 拥抱新能源第二
成长曲线

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编: 100053

冠盛股份(605088.SH): 营收规模增长超预期, 欧美区域后市场需求旺盛

2024年8月23日

事件: 公司发布2024年半年报, 2024年上半年公司实现营业收入18.8亿元, 同比+24.8%, 实现归母净利润1.6亿元, 同比+14.0%, 实现扣非后归母净利润1.3亿元, 同比-1.5%。销售毛利率26.5%, 同比+0.5pct, 净利率8.3%, 同比-0.9pct。

点评:

- **营收增长超预期, 净利率略有承压。** 2024Q2 公司营收 11.3 亿元, 同比+28.3%, 环比+49.7%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比-17.3%, 环比+37.9%。公司营收增长超预期, 主要得益于公司传统底盘类零部件持续发力、新品类上量, 以及前期北美区域市场、欧洲区域市场渠道下沉和相关布局逐步体现。利润率角度, 毛利率 26.5%, 同比-1.4pct, 环比+0.1pct; 净利率 7.9%, 同比-4.6pct, 环比-0.8pct。公司毛利率稳定, 我们认为公司单季度净利率同比下滑主要由于上年同期人民币贬值带来汇兑收益较多。
- **规模上量有效摊薄固态电池研发投入及股权激励费用, 费用率稳定。** 费用率角度, 公司 24Q2 销售、管理、研发费用率分别为 5.9%、5.7%、3.0%, 同比分别+0.8pct、-0.5pct、-0.3pct, 环比-0.9pct、-0.1pct、-0.6pct。公司整体费用率管控到位, 2024 年新增的固态电池领域研发投入与股权激励增加的管理费用得益于营收规模增长被有效摊薄。
- **欧美两大主要区域市场需求旺盛, 上半年实现高增长。** 分区域市场看, 北美 24H1 收入 4.4 亿元, 同比+55.6%; 欧洲 8.0 亿元, 同比+24.5%; 亚非 3.0 亿元, 同比+2.6%; 南美 1.5 亿元, 同比+10.9%; 国内 1.9 亿元, 同比+25.0%。公司两大主要市场北美及欧洲区域需求旺盛, 南美区域正在逐步修复, 国内区域市场增长较快, 在国内良好的后市场行业扩容态势下, 公司有望获取更高份额。
- **仓储网络持续更新升级, 供应链管理效率与存货结构进一步优化。** 公司海外仓已正式进入平稳运营, 1) 在供应链拓展方面, 公司已启动了东南亚供应链中心项目, 对北美、墨西哥等仓储中心进行升级, 有望进一步改善库存结构; 2) 数字化建设推进, 合作京东开发大数据模型京慧系统, 有效提升供应链管理效率; 3) 启动“全球买”的调研, 未来有望实现“全球买、全球卖”的战略布局, 有望进一步扩大产品供应便利性和成本优势, 提高经营效率。
- **固态电池户储业务落地进度有望加速。** 公司与东驰新能源共同投资设立合资公司, 从事固态电池的研发和销售, 公司有望顺利进军新能源产业布局, 充分响应国家“双碳”战略要求, 有望开拓公司在汽车后市场之外的第二增长曲线。随着固态电池技术路线应用落地加快, 公司也将加

速相关产品产线建设。

- **盈利预测与投资评级：**公司主业后市场产品线伴随品类扩张、海外布局仓网优化、渠道下沉，规模端有望持续增长，同时固态电池业务有望开启第二成长曲线。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.3、4.2、4.9 亿元，对应 EPS 分别为 1.85、2.32、2.74 元，对应 PE 分别为 9 倍、7 倍和 6 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**宏观经济及汇率波动，海运环境波动，后市场海外需求不及预期等，固态电池投资项目推进及落地不及预期。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,941	3,180	3,608	4,023	4,580
增长率 YoY %	18.3%	8.1%	13.5%	11.5%	13.8%
归属母公司净利润 (百万元)	238	284	331	415	489
增长率 YoY%	102.9%	19.5%	16.4%	25.5%	17.7%
毛利率%	23.0%	27.0%	26.4%	26.8%	26.8%
净资产收益率 ROE%	14.0%	14.4%	14.3%	15.2%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.59	1.85	2.32	2.74
市盈率 P/E(倍)	12.62	10.56	9.07	7.23	6.14
市净率 P/B(倍)	1.76	1.52	1.29	1.10	0.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	2,350	3,437	4,201	4,694	5,359	
货币资金	629	1,204	1,507	2,000	1,961	
应收票据	5	0	0	0	0	
应收账款	539	780	672	743	847	
预付账款	42	60	64	60	67	
存货	622	559	845	651	1,115	
其他	512	834	1,113	1,239	1,368	
非流动资产	788	949	1,137	1,225	1,271	
长期股权投资	2	22	25	26	26	
固定资产(合计)	410	477	585	690	776	
无形资产	132	145	142	149	154	
其他	244	305	385	360	315	
资产总计	3,139	4,386	5,338	5,919	6,630	
流动负债	1,306	1,734	1,920	2,096	2,329	
短期借款	98	438	672	649	705	
应付票据	511	508	496	386	513	
应付账款	476	572	505	778	755	
其他	221	216	248	284	356	
非流动负债	131	679	1,093	1,083	1,073	
长期借款	0	50	50	50	50	
其他	131	629	1,043	1,033	1,023	
负债合计	1,436	2,413	3,014	3,179	3,402	
少数股东权益	0	4	3	3	3	
归属母公司股东权益	1,702	1,970	2,322	2,737	3,225	
负债和股东权益	3,139	4,386	5,338	5,919	6,630	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,941	3,180	3,608	4,023	4,580	
同比(%)	18.3%	8.1%	13.5%	11.5%	13.8%	
归属母公司净利润	238	284	331	415	489	
同比(%)	102.9%	19.5%	16.4%	25.5%	17.7%	
毛利率(%)	23.0%	27.0%	26.4%	26.8%	26.8%	
ROE%	14.0%	14.4%	14.3%	15.2%	15.2%	
EPS(摊薄)(元)	1.33	1.59	1.85	2.32	2.74	
P/E	12.62	10.56	9.07	7.23	6.14	
P/B	1.76	1.52	1.29	1.10	0.93	
EV/EBITDA	7.79	8.90	6.40	4.52	4.05	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,941	3,180	3,608	4,023	4,580	
营业成本	2,266	2,323	2,655	2,945	3,353	
营业税金及附加	12	20	18	19	23	
销售费用	156	194	188	210	243	
管理费用	171	202	227	229	256	
研发费用	97	105	121	129	137	
财务费用	-50	-16	7	10	6	
减值损失合计	-16	-12	-12	-13	-13	
投资净收益	3	3	5	4	5	
其他	1	-7	5	10	20	
营业利润	278	337	390	482	574	
营业外收支	-1	0	0	1	1	
利润总额	277	337	390	483	575	
所得税	40	53	60	68	86	
净利润	238	284	330	415	489	
少数股东损益	0	0	-1	0	0	
归属母公司净利润	238	284	331	415	489	
EBITDA	307	408	499	589	680	
EPS(当年)(元)	1.47	1.73	1.85	2.32	2.74	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	380	334	146	821	199	
净利润	238	284	330	415	489	
折旧摊销	70	84	74	71	76	
财务费用	-15	-21	32	41	48	
投资损失	-18	-33	-5	-4	-5	
营运资金变动	62	-49	-264	277	-428	
其它	42	70	-22	20	20	
投资活动现金流	-396	-556	-534	-253	-236	
资本支出	-215	-230	-175	-155	-120	
长期投资	-174	-348	-301	-101	-121	
其他	-7	23	-57	4	5	
筹资活动现金流	22	805	690	-75	-1	
吸收投资	0	4	23	0	0	
借款	98	390	234	-23	57	
支付利息或股息	-50	-84	-32	-41	-48	
现金流净增加额	19	604	303	493	-39	

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。

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。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

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、意见及推论仅供参考,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 15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。