

斯菱股份(301550.SZ)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年9月1日

评级: 买入(维持)

市场价格(元): 40.65元

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 蔡星荷

执业证书编号: S0740524060004

Email: caixh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

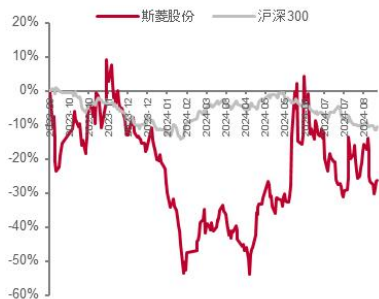
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	750	738	902	1,100	1,405
增长率 yoy%	4.9%	-1.5%	22.2%	22.0%	27.7%
归母净利润(百万元)	123	150	225	251	288
增长率 yoy%	35.2%	22.2%	50.0%	11.7%	15.0%
每股收益(元)	1.1	1.4	2.0	2.3	2.6
每股现金流量	2.1	1.1	1.5	2.2	2.3
净资产收益率	23.7%	9.4%	12.6%	12.5%	12.8%
P/E	36.5	29.9	19.9	17.8	15.5
P/B	8.7	2.8	2.5	2.2	2.0

备注: 股价取自 2024 年 8 月 30 日

基本状况

总股本(百万股)	110.0
流通股本(百万股)	27.5
市价(元)	40.65
市值(百万元)	4,472
流通市值(百万元)	1,118

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 斯菱股份(301550): 汽车后市场稳扎稳打, 新业务拓展可期-20231227

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年中报。2024 年上半年, 公司实现营业收入 3.6 亿元, 同比增长 8.7%, 实现归母净利润 0.94 亿元, 同比增长 43.6%, 实现扣非后归母净利润 0.87 亿元, 同比增长 36.2%; 2024 年第二季度, 公司实现营业收入 2.0 亿元, 同比增长 6.2%, 实现归母净利润 0.47 亿元, 同比增长 11.8%, 实现扣非后归母净利润 0.48 亿元, 同比增长 18.3%。

■ **营收保持增长, 利润率维持较高水平:**

成长性: 分产品来看, 上半年制动系统类轴承/传动系统类轴承营收同比增速分别为 7.8%/17.5%, 其合计营收占比为 89.1%。其中, 核心产品制动系统轴承(公司该类业务主要为汽车轮毂轴承)对应的市场天花板较高, 2021 年度全球汽车轮毂单元后市场的市场规模约 538.8 亿元, 公司市占率不足 2%。目前公司已与下游客户建立充分联系, 并着手进一步建立北美市场的本地服务能力, 未来渗透率有望持续提升。

盈利能力: 24Q2, 公司毛利率为 32.4%, 较 23Q2/24Q1 分别变化+3.4pct/-1.1pct; 净利率为 24.2%, 较 23Q2/24Q1 分别变化+1.2pct/-4.6pct; 净利率环比下滑, 主要受销售费用/管理费用/研发费用环比变动(分别为+26.9%/+12%/40.4%)影响。上半年, 公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 1.5%/4.3%/4.4%, 分别同比变化-0.1pct/0pct/-0.2pct, 基本同比持平。

■ **深耕海外市场, 持续加快全球化布局:**

海外市场是公司主要收入来源, 2021-2023 年、2024 年上半年海外收入占比分别为 64.9%/70.1%/69.2%/65.9%。2019 年, 斯菱泰国成立, 随后公司出口美国的产品主要通过其进行生产和销售。2022 年公司向美国市场销售金额按原产地划分, 由斯菱泰国生产及销售的比重为 87.9%。未来公司出口美国的产品将主要通过斯菱泰国进行生产和销售, 有助于对冲美国关税壁垒的负面影响。

2023 年以来, 公司加大海外工厂建设力度, 对斯菱泰国进行了第二期投资建设, 今年一季度全产业链工序建设已基本完成, 逐步进入量产阶段; 并于 2024 年 4 月启动第三期投资, 持续完善全产业链配套工序, 预计将在 2025 年 Q2 前完成。同时, 斯菱泰国工厂已获得美国海关认可的原产地证书, 有助于提升公司海外业务竞争力及市场占有率, 进一步扩大出口业务。

■ **稳步推进机器人核心零部件业务：**

机器人核心零部件作为战略业务，目前公司已进行了充分调研及技术准备，对谐波减速器生产及检测精密程度的要求进行了科学严谨的梳理；并已建立了包括车加工、热处理、磨加工、装配等轴承加工全产业链的先进智造系统。具体进度上，公司谐波减速器/执行器模组已处于量产前期筹备阶段，今年有望达成小批量订单；考虑到公司开发丝杠产品主要适配于人形机器人产业，批量化生产预计随海内外主机厂量产节奏同步推进，目前已完成样品打造。

■ **盈利预测：**公司是汽车轮毂轴承单元后市场领先企业，盈利能力优异，同时积极布局机器人核心零部件。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.25/2.51/2.88 亿元，对应 PE 分别为 20/18/16 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示事件：**宏观政治经济环境变化风险；市场竞争风险；盈利预测假设不及预期的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,214	1,483	1,810	2,312	营业收入	738	902	1,100	1,405
应收票据	0	0	0	0	营业成本	501	599	747	975
应收账款	205	250	305	390	税金及附加	5	6	8	10
预付账款	0	0	0	1	销售费用	11	11	11	14
存货	189	225	281	367	管理费用	32	32	35	42
合同资产	0	0	0	0	研发费用	33	36	42	51
其他流动资产	111	119	124	132	财务费用	-20	-37	-28	-16
流动资产合计	1,719	2,078	2,521	3,201	信用减值损失	-3	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-3	-3	-3
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	156	137	120	105	投资收益	0	1	1	1
在建工程	36	36	36	36	其他收益	5	7	7	7
无形资产	53	48	43	39	营业利润	174	261	291	335
其他非流动资产	9	9	9	9	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	255	231	209	190	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,974	2,309	2,730	3,391	利润总额	174	261	291	335
短期借款	3	104	202	468	所得税	24	36	40	47
应付票据	157	187	234	305	净利润	150	225	251	288
应付账款	177	194	253	323	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	150	225	251	288
合同负债	3	4	5	7	NOPLAT	133	193	227	275
其他应付款	1	0	1	0	EPS (按最新股本摊薄)	1.36	2.04	2.28	2.62
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	31	27	31	34	主要财务比率				
流动负债合计	373	517	726	1,137	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-1.5%	22.2%	22.0%	27.7%
其他非流动负债	4	4	4	4	EBIT增长率	33.9%	45.4%	17.6%	21.3%
非流动负债合计	4	4	4	4	归母公司净利润增长率	22.2%	50.0%	11.7%	15.0%
负债合计	377	521	731	1,141	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,597	1,787	2,000	2,250	毛利率	32.1%	33.6%	32.1%	30.6%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	20.3%	24.9%	22.8%	20.5%
所有者权益合计	1,597	1,787	2,000	2,250	ROE	9.4%	12.6%	12.5%	12.8%
负债和股东权益	1,974	2,309	2,730	3,391	ROIC	10.3%	12.5%	12.5%	12.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	19.1%	22.6%	26.8%	33.7%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	0.5%	6.1%	10.4%	21.0%
经营活动现金流	121	164	238	258	流动比率	4.6	4.0	3.5	2.8
现金收益	152	212	245	292	速动比率	4.1	3.6	3.1	2.5
存货影响	-10	-37	-56	-86	营运能力				
经营性应收影响	-46	-42	-52	-81	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营性应付影响	0	46	106	141	应收账款周转天数	88	91	91	89
其他影响	25	-16	-5	-8	应付账款周转天数	122	112	108	106
投资活动现金流	-140	0	1	1	存货周转天数	132	124	122	120
资本支出	-54	0	0	0	每股指标 (元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	1.4	2.0	2.3	2.6
其他长期资产变化	-86	0	1	1	每股经营现金流	1.1	1.5	2.2	2.3
融资活动现金流	866	105	88	243	每股净资产	14.5	16.2	18.2	20.5
借款增加	-63	101	99	266	估值比率				
股利及利息支付	-1	-47	-61	-77	P/E	30	20	18	16
股东融资	1,033	0	1,033	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-103	51	-983	54	EV/EBITDA	31	22	19	16

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。