

明新旭腾 (605068.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&amp;化妆品行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

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

## 业绩表现逐步向好，水性超纤二期项目持续拓展

2023年8月31日

事件：2023H1 公司实现营业收入 3.69 亿元，同增 31.89%；归母净利润 1665.9 万元，同增 20.50%；扣非净利润 115.28 万元，同降 16.51%。EPS 为 0.10 元/股。23Q2 公司实现营收、归母净利润 2.20 亿元、0.22 亿元，同增 51.98%、780.41%，低基数下，23H1 公司订单回暖、原材料价格企稳，经营表现逐步向好。

## 点评：

- **全球汽车产销量复苏，行业发展稳中向好。**2023H1 国内经济运行环境持续向好，汽车行业逐渐回温，公司持续推动改革创新，在巩固现有业务优势同时，开启第二、第三梯次产品线的发展新格局，订单量同比显著增加。23H1 实现营收 3.69 亿元，同增 31.89%。长期来看，公司持续强化研发优势，加大在无铬鞣制、低 VOC 排放、全水性定岛超纤等前沿生产技术领域的投入，具备较强的技术研发、成果转化能力，以及快速响应优势。
- **水性超纤二期项目顺利推进，海外子公司助力全球化布局。**2023H1 公司加快推进可转债项目，“年产 800 万平方米全水性定岛超纤新材料智能制造项目”产能逐步释放，助力公司持续加强下游客户拓展，满足新增订单需求。此外，2023H1 公司加快布局海外市场，投入 980 万美元在墨西哥投资设立子公司宝盈（墨西哥），其中投资总额的 99% 由公司通过宝盈技术向宝盈（墨西哥）出资，1% 由公司直接投资方式出资。海外子公司的设立助力公司加速推进北美汽车业务，实现产业链的延伸，提升公司竞争力。
- **毛利率基本持平，产量增加带动现金流出。**1) 2023H1 公司销售毛利率同增 0.24PCT 至 25.52%，基本持平。2) 2023H1 公司销售/研发/管理/财务费用率分别为 2.51%/11.30%/8.23%/3.61%，同增 0.36PCT/-5.80PCT/-0.47PCT/4.45PCT。23H1 公司扩大市场份额及开拓新业务增加导致销售费用率有所增加；财务费用率增加主要系公司发行可转债，按照实际利率法计提的财务费用增加。3) 2023H1 公司经营现金流净额为 1472.36 万元，同降 83.92%，主要系公司产量增加，加大原材料采购，导致购买商品、接受劳务支付的现金增加。
- **盈利预测与投资建议：**我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 1.17/2.28/3.61 亿元（原值为 1.76/2.58/3.27 亿元），目前股价对应 23 年 31.06 倍 PE。我们看好公司在汽车内饰行业运营经验丰富，为本土优质供应商，长期发展空间大，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新客户拓展不达预期、汽车行业持续缺芯、牛原皮价格上涨、人民币汇率波动等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	821	856	1,050	1,441	1,755
增长率 YoY %	1.6%	4.2%	22.8%	37.2%	21.8%
归属母公司净利润 (百万元)	163	100	117	228	361
增长率 YoY%	-25.9%	-38.6%	17.0%	94.5%	58.2%
毛利率%	40.2%	32.5%	29.9%	37.5%	41.0%
净资产收益率ROE%	9.4%	5.2%	6.1%	11.1%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.60	0.72	1.40	2.22
市盈率 P/E(倍)	36.89	49.45	34.64	17.81	11.26
市净率 P/B(倍)	3.45	2.58	2.10	1.97	1.77

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>1,841</b>	<b>2,297</b>	<b>3,308</b>	<b>3,553</b>	<b>3,881</b>	
货币资金	831	915	1,523	1,517	1,684	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	318	395	423	642	794	
预付账款	4	4	5	6	7	
存货	565	630	904	908	902	
其他	123	354	452	480	493	
<b>非流动资产</b>	<b>829</b>	<b>1,012</b>	<b>1,120</b>	<b>1,202</b>	<b>1,244</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	339	465	569	635	661	
无形资产	107	150	175	200	225	
其他	383	397	376	367	358	
<b>资产总计</b>	<b>2,669</b>	<b>3,309</b>	<b>4,428</b>	<b>4,755</b>	<b>5,125</b>	
<b>流动负债</b>	<b>663</b>	<b>609</b>	<b>1,037</b>	<b>1,240</b>	<b>1,368</b>	
短期借款	353	244	270	310	325	
应付票据	70	118	116	152	183	
应付账款	178	203	363	420	454	
其他	62	44	288	359	407	
<b>非流动负债</b>	<b>243</b>	<b>783</b>	<b>1,456</b>	<b>1,456</b>	<b>1,456</b>	
长期借款	0	60	60	60	60	
其他	243	723	1,396	1,396	1,396	
<b>负债合计</b>	<b>906</b>	<b>1,392</b>	<b>2,493</b>	<b>2,696</b>	<b>2,824</b>	
少数股东权益	17	0	0	0	0	
归属母公司	1,746	1,917	1,935	2,059	2,300	
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,669</b>	<b>3,309</b>	<b>4,428</b>	<b>4,755</b>	<b>5,125</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	821	856	1,050	1,441	1,755	
同比(%)	1.6%	4.2%	22.8%	37.2%	21.8%	
归属母公司净利润	163	100	117	228	361	
同比(%)	-25.9%	-38.6%	17.0%	94.5%	58.2%	
毛利率(%)	40.2%	32.5%	29.9%	37.5%	41.0%	
ROE%	9.4%	5.2%	6.1%	11.1%	15.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.98	0.60	0.72	1.40	2.22	
P/E	36.89	49.45	34.64	17.81	11.26	
P/B	3.45	2.58	2.10	1.97	1.77	
EV/EBITDA	26.18	29.55	18.34	10.60	7.40	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>821</b>	<b>856</b>	<b>1,050</b>	<b>1,441</b>	<b>1,755</b>	
营业成本	491	578	737	901	1,035	
营业税金及	7	6	5	7	9	
销售费用	11	14	16	25	26	
管理费用	54	57	58	82	97	
研发费用	86	99	95	133	158	
财务费用	-19	4	10	14	15	
减值损失合计	-12	-6	-4	-5	-5	
投资净收益	-1	3	1	0	2	
其他	9	16	80	93	60	
<b>营业利润</b>	<b>188</b>	<b>111</b>	<b>207</b>	<b>368</b>	<b>474</b>	
营业外收支	-5	-1	-69	-100	-49	
<b>利润总额</b>	<b>182</b>	<b>110</b>	<b>138</b>	<b>268</b>	<b>425</b>	
所得税	19	10	21	40	64	
<b>净利润</b>	<b>163</b>	<b>100</b>	<b>117</b>	<b>228</b>	<b>361</b>	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	<b>163</b>	<b>100</b>	<b>117</b>	<b>228</b>	<b>361</b>	
EBITDA	216	168	227	397	548	
EPS(当年)(元)	0.98	0.60	0.72	1.40	2.22	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>65</b>	<b>82</b>	<b>435</b>	<b>385</b>	<b>522</b>	
净利润	163	100	117	228	361	
折旧摊销	46	55	87	103	117	
财务费用	14	41	34	42	44	
投资损失	0	-3	-1	0	-2	
营运资金变	-163	-120	147	-43	8	
其它	4	8	52	55	-6	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-284</b>	<b>-435</b>	<b>-393</b>	<b>-285</b>	<b>-206</b>	
资本支出	-187	-279	-264	-285	-208	
长期投资	-97	-158	-130	0	0	
其他	0	2	1	0	2	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>187</b>	<b>507</b>	<b>566</b>	<b>-106</b>	<b>-149</b>	
吸收投资	12	0	-4	0	0	
借款	403	1,000	26	40	15	
支付利息或	-132	-60	-129	-146	-164	
<b>现金流净增加额</b>	<b>-32</b>	<b>153</b>	<b>608</b>	<b>-6</b>	<b>167</b>	

## 研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

## 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。

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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 评级说明

## 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。