

缺芯拖累业绩 基本面依旧稳健

——明新旭腾（605068.SH）2021 半年报点评 汽车/汽车零部件

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布半年报，2021H1 营业总收入 3.73 亿元，同比增长 8.14%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 5.66%，扣非后归母净利润 0.96 亿元，同比增长 1.62%。其中 21Q2 营业总收入 1.69 亿元，同比下降 22.71%，环比下降 16.76%；归母净利润 0.3 亿元，同比下降 50.9%，环比下降 58.54%。21Q2 受主要客户产销下行影响显著。

投资摘要：

受主要客户一汽-大众产销下滑影响显著，营收利润承压下行，短期不利影响尚在，长期拐点在望。公司主要客户一汽-大众占营收比重较高，受全球缺芯影响，一汽-大众二季度减产约 30%，需求端的波动导致公司营收和净利在二季度出现明显下滑。盈利能力方面，21H1 公司毛利率 46.71%（同比+1.45pct），净利率 27.43%（同比+0.18pct），由于产品结构向中高端迈进，弥补了业绩下行的影响，基本维持稳定。短期看，根据乘联会口径，一汽-大众 7 月份零售端销量同比下降 36.6%，公司业绩预计持续受到主要客户缺芯影响；长期看，公司基本面依旧稳健，随着全球缺芯改善，一汽-大众、奥迪等主要客户需求有望稳步回升，加之公司上汽通用、上汽大众等新客的订单预期持续放量，有望迎来业绩拐点。

水性超纤项目已量产交付，多个项目已定点。作为丰富产品种类、提升发展潜力和抗风险能力的重点项目，公司年产 200 万平方米全水性定岛超纤新材料项目已投产，产品已量产交付并贡献收入。依托成本优势和同步开发能力，公司已获得多个整车项目定点。

各项费率表现平稳，研发维持高投入。21H1 公司销售、管理、财务、研发费率分别为 1.14%（-0.31pct）、6.6%（+1.11pct）、-0.88%（-1.18pct），管理费用因咨询费用及新设江苏孟诺卡公司而有所增加，财务费用变动系利息收入增加所致；研发费率为 6.6%（+4.13），维持了较高水平，系公司引进人才、持续加大真皮与水性超纤研发投入所致，为公司永续发展提供了有力的技术支撑。

投资建议：

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 8.56 亿元、10.99 亿元和 13.67 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.47 亿元、3.1 亿元和 3.85 亿元，每股收益分别为 1.49 元、1.87 元和 2.32 元，对应 PE 分别为 22.91X、18.22X 和 14.68X。维持“买入”评级。

风险提示：汽车销量不及预期，客户拓展进度不及预期，原材料成本提升和芯片持续短缺，行业竞争加剧的风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	658.13	808.23	856.33	1,098.95	1,367.45
增长率（%）	15.39%	22.81%	5.95%	28.33%	24.43%
归母净利润（百万）	179.32	220.51	246.78	310.29	385.26
增长率（%）	65.87%	22.97%	11.91%	25.74%	24.16%
净资产收益率（%）	29.22%	12.93%	12.64%	13.71%	14.55%
每股收益（元）	1.44	1.72	1.49	1.87	2.32
PE	23.65	19.80	22.91	18.22	14.68
PB	6.91	3.31	2.90	2.50	2.13

资料来源：公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2021 年 08 月 31 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

袁逸璞

研究助理

yuanyipu@shgsec.com

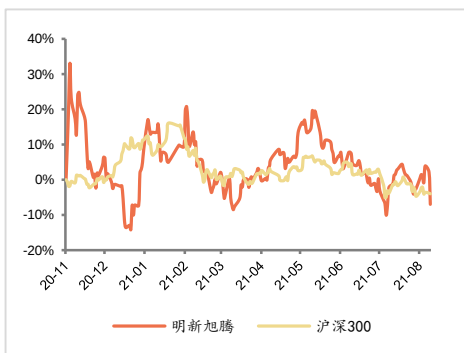
SAC 执业证书编号：S1660120060005

交易数据

时间 2021.08.31

总市值/流通市值（亿元）	51.38/12.85
总股本（万股）	16,600.0
资产负债率（%）	28.57
每股净资产（元）	10.14
收盘价（元）	30.95
一年内最低价/最高价（元）	27.28/46.69

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《明新旭腾季报点评：21Q1 业绩亮眼 市场复苏+新品落地助力业务上行》

2021-04-30

2、《明新旭腾年报点评报告：真皮主业稳健 水性超纤新品落地在即》2021-04-08

3、《明新旭腾（605068.SH）：高档汽车真皮内饰标杆 消费升级风向标》2021-03-16

证券研究报告

表1：公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2023E
营业收入	658	808	856	1099	1367	流动资产合计	570	1581	1867	2166	2624		
营业成本	360	411	448	581	720	货币资金	34	720	925	1265	1634		
营业税金及附加	7	7	8	10	13	应收账款	202	242	225	289	360		
营业费用	11	11	9	12	15	其他应收款	0	2	2	3	4		
管理费用	33	47	50	64	79	预付款项	3	3	4	5	6		
研发费用	42	70	70	90	112	存货	201	408	442	382	394		
财务费用	6	(4)	(4)	(4)	(4)	其他流动资产	2	19	19	22	26		
资产减值损失	(2)	(15)	(3)	(3)	(3)	非流动资产合计	374	552	520	510	500		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0		
投资净收益	(0)	0	0	0	0	固定资产	212	254	281	291	291		
营业利润	208	256	286	360	446	无形资产	86	84	81	78	75		
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	1	1	1	1	1	其他非流动资产	10	36	26	33	41		
利润总额	207	255	285	359	445	资产总计	943	2133	2387	2676	3123		
所得税	28	34	39	48	60	流动负债合计	217	304	312	290	352		
净利润	179	221	247	310	385	短期借款	79	29	0	0	0		
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	87	185	213	198	245		
归属母公司净利润	179	221	247	310	385	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	320	361	315	393	481	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0		
EPS (元)	1.44	1.72	1.49	1.87	2.32	非流动负债合计	113	123	123	123	123		
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	330	427	435	413	475		
营业收入增长	15.4%	22.8%	6.0%	28.3%	24.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0		
营业利润增长	70.1%	22.8%	11.9%	25.7%	24.1%	实收资本 (或股本)	125	166	166	166	166		
归属于母公司净利润增长	65.9%	23.0%	11.9%	25.7%	24.2%	资本公积	82	913	913	913	913		
获利能力						未分配利润	377	580	808	1096	1453		
毛利率(%)	45.3%	49.1%	47.7%	47.2%	47.4%	归属母公司股东权益合计	614	1706	1953	2263	2648		
净利率(%)	27.2%	27.3%	28.8%	28.2%	28.2%	负债和所有者权益	943	2133	2387	2676	3123		
总资产净利润(%)	19.0%	10.3%	10.3%	11.6%	12.3%	现金流量表		单位:百万					
ROE(%)	29.2%	12.9%	12.6%	13.7%	14.5%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
偿债能力						经营活动现金流	145	100	178	360	390		
资产负债率(%)	35.0%	20.0%	18.2%	15.4%	15.2%	净利润	179	221	247	310	385		
流动比率	2.62	5.21	5.99	7.47	7.46	折旧摊销	23	29	33	37	39		
速动比率	1.70	3.86	4.57	6.15	6.34	财务费用	6	(4)	(4)	(4)	(4)		
营运能力						应付帐款减少	(69)	(40)	17	(64)	(71)		
总资产周转率	0.80	0.53	0.38	0.43	0.47	预收帐款增加	(0)	(0)	0	0	0		
应收账款周转率	3.92	3.64	3.67	4.27	4.22	投资活动现金流	(97)	(239)	52	(24)	(25)		
应付账款周转率	8.89	5.94	4.30	5.35	6.17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0		
每股收益(最新摊薄)	1.44	1.72	1.49	1.87	2.32	投资收益	(0)	0	0	0	0		
每股净现金流(最新摊薄)	0.09	4.12	1.23	2.05	2.22	筹资活动现金流	(37)	822	(25)	4	4		
每股净资产(最新摊薄)	4.93	10.28	11.76	13.63	15.95	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	23.65	19.80	22.91	18.22	14.68	普通股增加	0	42	0	0	0		
P/B	6.91	3.31	2.90	2.50	2.13	资本公积增加	0	831	0	0	0		
EV/EBITDA	13.39	13.74	15.01	11.18	8.36	现金净增加额	11	683	205	340	369		

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上