



2022-03-13

公司点评报告

买入/首次

明新旭腾 (605068)

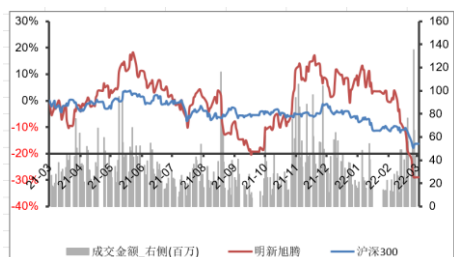
目标价: 36

昨收盘: 23.73

汽车 汽车零部件

明新旭腾：大股东增持，彰显长期发展信心

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	167/56
总市值/流通(百万元)	3,953/1,341
12 个月最高/最低(元)	39.91/23.70

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

事件：公司发布控股股东、实际控制人以及部分高管的增持计划。公司大股东以及高管基于对公司未来持续发展信心以及对公司长期价值投资的认可，计划于 12 个月内拟增持公司股份，占总股本的 0.5%-1%。

1、阶段性行业缺芯、原材料压力不改长期投资价值。2020-2021 年，行业面临诸多压力，尤其从去年开始公司核心客户大量缺芯致使产销下降，以及原材料牛皮价格有所上升，导致公司面临阶段性压力。但公司是国内领先的汽车皮革供应商，稳扎稳打，深度配套一汽大众，并且上汽大众、上汽通用等新客户新项目已经在逐渐爬坡阶段，未来将会进一步带来营收贡献。同时，公司积极开拓新客户，与国内造车新势力以及传统车企均在积极对接，有望在 2022 年获得大客户新突破。

2、引领绿色材料革命，水性超纤材料全球领先。公司虽然以真皮皮革业务起家，但是在 2017 年后开始研发绿色材料 - 水性超纤，并且在 2019 到 2020 年成功研发出超纤绒，获得了一汽大众的好评，取代了国际主流品牌 Alcantara。公司也是国内第一家研发出水性超纤绒的企业，不仅技术获得客户认证，同时在成本，服务能力上均优于海外竞争对手，发展势头强劲。继而公司又逐步开拓出水性超纤革，进一步下探产品价格，该产品未来有望替代车内油性 PU 革，市场空间广阔。从真皮皮革，到绿色水性材料，公司现阶段已经涵盖车内主流应用材料，并且研发能力优异，是内饰材料领域的龙头企业。

3、产能有序扩张，2025 公司规划产能有望达到 25 亿。1) 截止 2021 年末，公司真皮产能已达 110 万张，预测 IPO 项目 50 万张全牛皮产能 2023 年末落地，届时真皮产能 160 万张，预测产值 15 亿左右。2) 水性超纤材料，公司在徐州工厂已有 200 万平方米产能，产值约 2 亿；同时公司已经通过可转债计划，拟募资不超过 6.80 亿元用于年产 800 万平米全水性超纤材料的扩产，预计新增产值 8-9 亿左右，投产后水性超纤产值共计可达 10-11 亿。根据相关计划，公司 2025 年真皮和水性超纤共计产能可达 25 亿。假设满产，预测从 2021 年-2025 年复合增速可达 32%。

4、绿色环保导向将推动内饰材料革新。现阶段内饰材料主要以油性 PU, PVC 等低端材料为主。而油性 PVC 在生产过程中需要加入如填充剂, 稳定剂, 增速剂, 着色剂和阻燃剂等, 这些均会对环境以及身体产生影响。而全球倡导的绿色环保以及碳中和均会推动材料技术的革新, 水性超纤材料有望逐步替代低端的 PVC, PU。公司作为行业龙头, 现在不仅得到了全球大众的认可, 也具备了拓展更多客户的基础和能力。

投资策略: 虽然公司阶段性承压, 但不改其优异的研发能力, 以及稀缺性, 具备长期投资价值。我们预计公司 21/22 年归母净利润 1.76/2.5 亿, 目前股价对应公司 2022 年动态 PE 仅 16 倍, 给与“买入”评级。

风险提示: 客户销量不及预期, 原材料成本受国际影响继续攀升。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	808	816	1184	1539
(+/-%)	22.80	0.99	45.10	29.98
净利润(百万元)	221	176	246	330
(+/-%)	22.97	(20.23)	40.05	34.13
摊薄每股收益(元)	1.33	1.06	1.48	1.99
市盈率(PE)	17.86	22.40	15.99	11.92

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	34	720	1,001	738	1,202	营业收入	658	808	816	1,184	1,539
应收和预付款项	205	247	259	491	419	营业成本	360	411	473	698	908
存货	201	408	181	711	424	营业税金及附加	7	7	9	12	15
其他流动资产	129	155	98	128	127	销售费用	11	11	9	16	20
流动资产合计	570	1,581	1,538	2,067	2,172	管理费用	33	47	129	172	215
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	6	(4)	0	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(2)	(15)	(2)	(2)	(2)
固定资产	212	254	243	233	222	投资收益	(0)	0	0	0	0
在建工程	53	158	158	158	158	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	86	84	80	77	74	营业利润	208	256	198	283	378
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(1)	(1)	(0)	(1)	(0)
其他非流动资产	23	56	28	36	40	利润总额	207	255	198	282	377
资产总计	943	2,133	2,048	2,571	2,667	所得税	28	34	22	36	47
短期借款	79	29	0	0	0	净利润	179	221	176	246	330
应付和预收款项	107	237	73	395	259	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	179	221	176	246	330
其他负债	144	161	129	144	144						
负债合计	330	427	202	539	404						
股本	125	166	166	166	166	预测指标					
资本公积	82	913	913	913	913		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	407	628	768	953	1,184	毛利率	45.25%	49.14%	42.00%	41.00%	41.00%
归母公司股东权益	614	1,706	1,847	2,032	2,263	销售净利率	31.66%	31.64%	24.26%	23.89%	24.54%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	15.39%	22.81%	1.00%	45.00%	30.00%
股东权益合计	614	1,706	1,847	2,032	2,263	EBIT 增长率	46.11%	39.58%	(42.98%)	45.33%	32.98%
负债和股东权益	943	2,133	2,048	2,571	2,667	净利润增长率	65.87%	22.97%	(20.23%)	40.05%	34.13%
						ROE	29.22%	12.93%	9.52%	12.13%	14.60%
						ROA	19.01%	10.34%	8.59%	9.58%	12.39%
						ROIC	35.99%	34.28%	19.39%	30.73%	26.65%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.44	1.33	1.06	1.48	1.99
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	16.48	17.86	22.40	15.99	11.92
经营性现金流	145	100	295	(197)	568	PB (X)	6.44	2.32	2.13	1.94	1.74
投资性现金流	(97)	(239)	50	0	0	PS (X)	6.01	4.89	4.83	3.33	2.56
融资性现金流	(37)	822	(64)	(67)	(104)	EV/EBITDA (X)	-	12.40	13.74	10.50	6.80
现金增加额	20	667	281	(263)	465						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。