



2022-04-15

公司点评报告

买入/维持

明新旭腾 (605068)

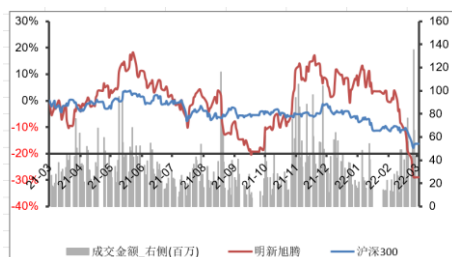
目标价: 29

昨收盘: 19.95

汽车 汽车零部件

明新旭腾业绩点评：底部已至，公司回购彰显长期信心

■ 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)	3,324/1,127
12 个月最高/最低(元)	39.91/19.90

明新旭腾 (605068) 《【太平洋汽车团队】明新旭腾：大股东增持，彰显长期发展信心》—2022/03/13

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：

事件：公司发布 2021 年年报和 2022 年 Q1 报告。2021 年营收 8.2 亿，同比+1.55%，归母净利润 1.63 亿，同比-25.91%。22Q1 营收 1.35 亿，同比-33.6%，归母净利润 1711 万，同比-76.34%。

大客户产销下滑、原材料上涨等综合因素导致业绩压力。2021 年，行业面临诸多压力，公司大客户一汽大众受影响严重，2021 年销售 185 万辆，同比下滑接近 30 万辆。同时，原材料牛皮价格有所上升，毛利率全年 40.21%，同比-7.78pct。再加上公司投入更大的研发在开发超纤新材料，扩招研发人员，研发费率达到 10.49%，同比+2.94pct，最终导致净利率 19.87%，同比-15.66pct。22Q1 实现营收 1.35 亿，同比-33.6%，下滑原因主要是 1) 一汽大众在冬奥会期间天津工厂停产，影响奥迪 Q3 和探越车型的销量；2) 三月吉林疫情，长春工厂停产影响奥迪 A6，揽镜等车型销量；3) 上海疫情停产，新客户上汽大众和通用均无法顺利爬坡；综合导致产销下滑，影响公司营收。同时，规模效应的下降，以及原材料成本上升，22Q1 毛利率 27.96%，同比-20.03pct，最终净利率 12.66%，同比-22.87pct。

在压力下步步为营，研发能力国内首屈一指。虽然行业诸多变化，但公司内部一直持续进步，2021 年水性超纤顺利量产，贡献营业收入 5210 万元，占比 6%，作为国内第一家研发出水性超纤线的企业，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。公司自成立以来始终保持对研发的高度关注和投入，通过多年与国内外主流整车厂的技术交流和不断加大在无铬鞣制、低 VOC 排放、全水性定岛超纤等行业前沿生产技术领域的投入，积累了大量研发经验和成果，并且已成功掌握了核心技术，成为业内技术领先企业。公司已获得各类专利合计 99 项，其中发明专利 8 项、实用新型 90 项、外观专利 1 项。21 年全年研发费率 10.49%，远高于行业平均。

不断斩获新项目。公司于 3 月陆续公告，已定点某知名主机厂线面超纤新项目，生命周期 3 亿元；以及某新能源主机厂真皮材料供应商，生命周期预测 4 亿元。随着公司在真皮材料、超纤材料方面的研发愈发成熟，开拓新客户顺利；尤其在高端新能源汽车普及，对于内饰绿色材料、高端材料的需求更加迫切，我们认为 2022 年将是公司稳扎

稳打，不断斩获新车型、新项目的订单大年。

底部已至，公司回购彰显信心。 鉴于公司经营环境已到底部区间，公司同时发布以自有资金不低于 1 亿元，不超过 2 亿回购股份，彰显长期发展信心。

产能有序扩张，2025 年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；新发可转债募资 6.73 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%。

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 22/23 年归母净利润 1.9、2.8 亿，目前股价对应公司 2022 年动态 PE 仅 17 倍，给与“买入”评级。

风险提示：客户销量不及预期，原材料成本继续攀升。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	821	1108	1496	1945
(+/-%)	1.61	34.96	35.02	30.01
净利润(百万元)	163	188	279	399
(+/-%)	(25.91)	14.83	48.49	43.15
摊薄每股收益(元)	0.98	1.13	1.67	2.39
市盈率(PE)	20.34	17.72	11.93	8.33

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	720	831	730	390	889
应收和预付款项	247	325	361	598	661
存货	408	565	532	1,060	839
其他流动资产	155	120	135	137	131
流动资产合计	1,581	1,841	1,758	2,185	2,520
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	254	339	326	313	300
在建工程	158	147	147	147	147
无形资产	84	107	103	99	95
长期待摊费用	0	6	2	0	0
其他非流动资产	56	229	103	130	154
资产总计	2,133	2,669	2,439	2,874	3,217
短期借款	29	353	0	0	0
应付和预收款项	237	259	317	524	569
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	161	289	198	216	234
负债合计	427	906	516	742	806
股本	166	167	167	167	167
资本公积	913	923	923	923	923
留存收益	628	666	817	1,025	1,305
归母公司股东权益	1,706	1,746	1,906	2,115	2,394
少数股东权益	0	17	17	17	16
股东权益合计	1,706	1,763	1,923	2,132	2,411
负债和股东权益	2,133	2,669	2,439	2,874	3,217

现金流量表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	100	65	284	(265)	623
投资性现金流	(239)	(284)	(0)	(1)	(0)
融资性现金流	822	187	(384)	(74)	(124)
现金增加额	692	(50)	(101)	(340)	499

利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	808	821	1,108	1,496	1,945
营业成本	411	491	720	957	1,225
营业税金及附加	7	7	10	13	17
销售费用	11	11	12	19	24
管理费用	47	54	153	187	224
财务费用	(4)	(19)	0	5	5
资产减值损失	(15)	(12)	(2)	(2)	(2)
投资收益	0	(1)	(0)	(1)	(0)
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	256	188	214	316	451
其他非经营损益	(1)	(5)	(3)	(3)	(4)
利润总额	255	182	211	313	448
所得税	34	19	23	34	49
净利润	221	163	188	278	398
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
归母股东净利润	221	163	188	279	399

预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	49.14%	40.21%	35.00%	36.00%	37.00%
销售净利率	31.64%	22.86%	19.28%	21.10%	23.21%
销售收入增长率	22.81%	1.55%	35.00%	35.00%	30.00%
EBIT 增长率	39.58%	(22.34%)	(20.80%)	50.09%	42.34%
净利润增长率	22.97%	(25.91%)	14.83%	48.49%	43.15%
ROE	12.93%	9.36%	9.84%	13.17%	16.66%
ROA	10.34%	6.11%	7.69%	9.69%	12.38%
ROIC	34.28%	16.61%	18.03%	26.19%	25.16%
EPS (X)	1.33	0.98	1.13	1.67	2.39
PE (X)	15.02	20.34	17.72	11.93	8.33
PB (X)	1.95	1.90	1.74	1.57	1.39
PS (X)	4.11	4.05	3.00	2.22	1.71
EV/EBITDA (X)	12.40	17.32	10.89	8.37	4.86

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
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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。