

明新旭腾 (605068.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《汽车内饰国产崛起, 引领行业明新腾飞》2021.11

《管理层增持彰显信心, 收入有望迎来拐点》2022.4

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

短期业绩承压, 关注 Q2 收入拐点

2022 年 4 月 16 日

事件: 公司 2021 年实现收入 8.21 亿元、同增 1.55%, 归母净利 1.63 亿元、同降 25.91%, 扣非净利 1.56 亿元、同降 26.97%, EPS 为 0.98 元, 每 10 股派息 3 元 (含税)。受全球汽车行业缺芯影响, 公司收入增速有所放缓, 牛原皮采购价格上涨导致净利同比下滑。2022Q1 公司实现收入 1.35 亿元、同降 33.60%, 归母净利 1711.04 万元、同降 76.34%, 扣非净利 863.30 万元、同降 86.85%, 受国内新冠肺炎疫情反复、汽车行业缺芯等因素影响业绩下滑幅度较大。

点评:

- **牛皮革收入同比下降, 水性超纤量产实现收入。**分拆来看: 1) 2021 年牛皮革整皮、裁片实现收入 6.25 亿元、8540.00 万元, 同增-3.37%、-22.11%, 受全球汽车行业缺芯、下半年限产限电等影响, 下游客户订单量减少, 公司产能利用率下滑, 2021 年牛皮革销量同降 4.55%至 3751.57 万平方英尺; 2) 2021 年超纤实现收入 5210.59 万元, 公司年产 200 万平米水性超纤项目量产, 江苏孟诺卡通过 IATF16949、ISO9001 等多项认证, 下游客户顺利突破实现收入。
- **毛利率下降拖累利润表现, 费用率有所提升。**1) 2021 年公司毛利率同降 8.93PCT 至 40.21%, 主要由于牛原皮价格上涨、超纤投产前期毛利率相对较低, 其中牛皮革整皮、裁片毛利率 46.35%、31.56%, 同降 7.88PCT、9.75PCT, 超纤毛利率为 25.21%。2022Q1 公司毛利率同降 20.03PCT 至 27.96%。2) 2021 年公司销售、管理、研发、财务费用率同增-0.05PCT、0.76PCT、1.83PCT、-1.82PCT 至 1.33%、6.56%、10.49%、-2.30%, 公司加大研发投入、充实研发团队、提升产品竞争力, 研发费用率同比增长, 利息收入增加推动财务费用率下降。3) 2021 年公司经营活动现金流净额同降 35.49%至 6461.69 万元, 主要由于超纤产品研发、量产导致经营活动现金流出增加。
- **持续强化研发优势, 新客户拓展不断落地。**公司积极投入研发资源, 布局无铬鞣制、低 VOC 排放、全水性定岛超纤等行业前沿技术, 截止 2021 年底公司获得各类专利 99 项, 及时满足整车厂研发部门要求开发新品, 提升产品竞争力。公司拓展传统车企、新能源车企客户, 2022 年 3 月先后收到某知名主机厂、某知名新能源主机厂定点, 项目均预计于 2023 年投产, 生命周期总金额分别为 3 亿元、4 亿元。2022 年 4 月公司发行可转债 6.73 亿元, 用于年产 800 万平米水性定岛超纤项目、补充流动资金, 进一步丰富产品品类、扩张产能。
- **盈利预测与投资建议:** 由于牛原皮价格上涨幅度超预期, 我们下调公司 2022-2023 年 EPS 预测为 1.21/1.56 元 (原值为 1.48/1.94 元), 预测 2024 年 EPS 为 2.04 元, 目前股价对应 22 年 16.49 倍 PE。公司 2022 年 4 月 15 日公告拟自股东大会审议通过之日起 12 个月内使用资金 1~2 亿元回购股份, 用于减少注册资本, 回购价格不超过 30 元/股。公司未来持续拓展新客户, 短期收入增速有望迎来拐点, 未来汽车内饰材料领

域国产替代空间较大，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	808	821	1,065	1,342	1,654
增长率 YoY %	22.8%	1.6%	29.8%	26.0%	23.2%
归属母公司净利润 (百万元)	221	163	201	260	340
增长率 YoY%	23.0%	-25.9%	23.0%	29.5%	30.5%
毛利率%	49.1%	40.2%	41.5%	40.7%	40.3%
净资产收益率ROE%	12.9%	9.4%	10.3%	11.8%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	1.72	0.98	1.21	1.56	2.04
市盈率 P/E(倍)	19.13	36.89	16.55	12.77	9.79
市净率 P/B(倍)	3.20	3.45	1.71	1.51	1.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年4月15日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,581	1,841	2,815	3,026	3,317
货币资金	720	831	1,668	1,736	1,834
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	242	318	353	455	583
预付账款	3	4	5	6	8
存货	408	565	753	792	856
其他	207	123	36	36	37
非流动资产	552	829	1,044	1,260	1,475
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	254	339	429	520	610
无形资产	84	107	132	157	182
其他	214	383	483	583	683
资产总计	2,133	2,669	3,859	4,286	4,792
流动负债	304	663	979	1,145	1,313
短期借款	29	353	353	353	353
应付票据	51	70	67	99	123
应付账款	185	178	307	371	433
其他	38	62	252	322	403
非流动负债	123	243	916	916	916
长期借款	0	0	0	0	0
其他	123	243	916	916	916
负债合计	427	906	1,895	2,062	2,229
少数股东权益	0	17	17	17	17
归属母公司	1,706	1,746	1,947	2,207	2,547
负债和股东权益	2,133	2,669	3,859	4,286	4,792

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	808	821	1,065	1,342	1,654
同比	22.8%	1.6%	29.8%	26.0%	23.2%
归属母公司净利润	221	163	201	260	340
同比	23.0%	-25.9%	23.0%	29.5%	30.5%
毛利率(%)	49.1%	40.2%	41.5%	40.7%	40.3%
ROE%	12.9%	9.4%	10.3%	11.8%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	1.72	0.98	1.21	1.56	2.04
P/E	19.13	36.89	16.55	12.77	9.79
P/B	3.20	3.45	1.71	1.51	1.31
EV/EBITDA	16.95	26.18	10.77	8.40	6.46

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	808	821	1,065	1,342	1,654
营业成本	411	491	623	796	987
营业税金及	7	7	10	12	15
销售费用	11	11	13	17	23
管理费用	47	54	69	85	99
研发费用	70	86	107	123	139
财务费用	-4	-19	12	12	11
减值损失合	-15	-12	-15	-15	-10
投资净收益	0	-1	0	0	-1
其他	5	9	21	27	33
营业利润	256	188	238	308	401
营业外收支	-1	-5	-2	-2	-2
利润总额	255	182	236	306	399
所得税	34	19	35	46	60
净利润	221	163	201	260	340
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	221	163	201	260	340
EBITDA	282	216	258	323	405
EPS(当	1.72	0.98	1.21	1.56	2.04

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	100	65	424	335	365
净利润	221	163	201	260	340
折旧摊销	29	46	15	15	15
财务费用	-4	14	28	35	35
投资损失	-1	0	0	0	1
营运资金变	-156	-163	164	8	-37
其它	12	4	17	17	12
投资活动现金流	-239	-284	-232	-232	-233
资本支出	-189	-187	-232	-232	-232
长期投资	-50	-97	0	0	0
其他	0	0	0	0	-1
筹资活动现金流	822	187	645	-35	-35
吸收投资	905	12	0	0	0
借款	163	403	0	0	0
支付利息或	-2	-132	-28	-35	-35
现金流净增加额	685	-32	837	68	97

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，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。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020 年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

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。

评级说明

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

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。