

短期需求波动不改长期价值 回购显信心

——明新旭腾（605068.SH）21 年年报&22 一季报点评汽车/汽车零部件

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2021 年报及 2022 年一季报：2021 年公司营业收入为 8.21 亿元，同比增长 1.55%，归母净利润为 1.63 亿元，同比下降 25.91%；2022 年一季度营业收入为 1.35 亿，同比下降 33.6%，归母净利润为 0.17 亿，同比下降 76.34%。

投资摘要：

经营受疫情及主要客户销量下行影响明显，盈利水平受原材料涨价、新品投入、研发投入上升等多方因素影响而下行。受疫情限产限电及行业缺芯等多重因素影响，公司生产、销售、库存量均成下滑态势，直接影响公司营收规模；此外，由于牛皮等原材料价格上涨、新品水性超纤开工率低、研发投入上升（研发费率 10.5%）等因素，21 年公司毛利率 40.2%（-7.8pct）、净利率 19.9%（-15.7pct）均出现一定程度下滑；22Q1 则由于天津、长春、上海等地接连受疫情冲击，直接影响公司第一大客户一汽-大众（天津、长春）和已定点新客上汽大众、上汽通用（上海）的生产和交付，导致公司营收下滑。我们认为，随着疫情逐步受控，复产逐步启动，22Q1 是公司阶段性低点，将逐步进入回升区间。

公司长期受益于消费升级带来的高端化需求，新品水性超纤优化产品布局，设立美学中心提供一站式内饰解决方案深度绑定客户。消费升级带来的高端化需求对公司真皮和超纤产品均有正向刺激作用，公司作为行业龙头相比外资竞争对手拥有响应快等优势，将在自主品牌高端化路径上长期受益；21 年新品水性超纤产线已经量产，并在 21 年贡献 0.52 亿元营收，占比 6%，持续优化公司产品结构；此外，公司持续扩大研发投入并在上海与清华美院合作成立美学中心，提供内饰设计、生产一体化解决方案，将利于公司开拓新客和密切客户关系。

回购显示公司信心。公司公告拟使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购部分公司 A 股股份，拟回购股份的资金总额不低于 1 亿元，不超过 2 亿元，拟回购价格不超过 30 元/股，此举彰显了公司对于未来发展前景的信心。

投资建议：

我们预计公司 2022-2023 年的营业收入分别为 10.6 亿元和 13.6 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.9 亿元和 2.8 亿元，对应 PE 分别为 17X 和 12X。当下公司性价比已经凸显，给予“买入”评级。

风险提示：

客户汽车销量不及预期，新客户拓展进度不及预期，原材料成本提升，疫情控制不及预期，行业竞争加剧的风险。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	808.23	820.77	1,057.49	1,356.01	1,755.03
增长率（%）	22.81%	1.55%	28.84%	28.23%	29.43%
归母净利润（百万）	220.51	163.39	194.88	282.16	366.56
增长率（%）	22.97%	-25.91%	19.28%	44.78%	29.91%
净资产收益率（%）	12.93%	9.36%	9.99%	12.64%	14.10%
每股收益（元）	1.72	0.98	1.17	1.70	2.21
PE	11.60	20.36	16.99	11.74	9.03
PB	1.94	1.90	1.70	1.48	1.27

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入（维持）

2022 年 04 月 18 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

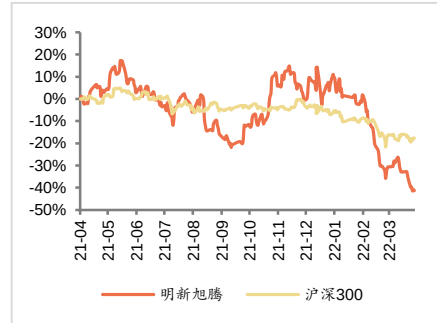
SAC 执业证书编号：S1660120060005

交易数据

时间 2022.04.15

总市值/流通市值（亿元）	33/11
总股本（万股）	16,600
资产负债率（%）	30.97
每股净资产（元）	10.59
收盘价（元）	19.95
一年内最低价/最高价（元）	19.49/40.08

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《明新旭腾半年报点评：缺芯拖累业绩 基本面依旧稳健》2021-08-31
- 2、《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
- 3、《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

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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	808	821	1057	1356	1755	流动资产合计	1581	1841	2271	2873	3635
营业成本	411	491	685	821	1062	货币资金	720	831	1007	1291	1670
营业税金及附加	7	7	9	11	14	应收账款	242	318	363	495	622
营业费用	11	11	11	14	18	其他应收款	2	3	4	5	7
管理费用	47	54	56	80	99	预付款项	3	4	5	6	8
研发费用	70	86	111	142	184	存货	408	565	734	912	1160
财务费用	(4)	(19)	(11)	(5)	(10)	其他流动资产	19	33	40	49	62
资产减值损失	(15)	(12)	(10)	(11)	(11)	非流动资产合计	552	829	975	1050	1131
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	(1)	(0)	(0)	(0)	固定资产	254	339	350	362	378
营业利润	256	188	221	319	413	无形资产	84	107	103	99	96
营业外收入	0	1	0	1	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	1	6	3	5	4	其他非流动资产	36	95	85	109	141
利润总额	255	182	217	315	409	资产总计	2133	2669	3246	3923	4766
所得税	34	19	23	33	43	流动负债合计	304	663	1035	1431	1908
净利润	221	163	195	282	366	短期借款	29	353	540	940	1285
少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)	应付账款	185	178	335	329	426
归属母公司净利润	221	163	195	282	367	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	361	310	252	362	454	一年内到期的非流动	0	5	5	5	5
EPS（元）	1.72	0.98	1.17	1.70	2.21	非流动负债合计	123	243	243	243	243
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		应付债券	0	0	0	0
成长能力						负债合计	427	906	1278	1674	2151
营业收入增长	22.8%	1.6%	28.8%	28.2%	29.4%	少数股东权益	0	17	17	16	16
营业利润增长	22.8%	-26.6%	17.5%	44.7%	29.3%	实收资本（或股本）	166	167	166	166	166
归属于母公司净利润增长	23.0%	-25.9%	19.3%	44.8%	29.9%	资本公积	913	923	923	923	923
获利能力						未分配利润	580	603	781	1038	1373
毛利率(%)	49.1%	40.2%	35.2%	39.5%	39.5%	归属母公司股东权益	1706	1746	1951	2233	2600
净利率(%)	27.3%	19.9%	18.4%	20.8%	20.9%	负债和所有者权益	2133	2669	3246	3923	4766
总资产净利润(%)	10.3%	6.1%	6.0%	7.2%	7.7%	现金流量表					
ROE(%)	12.9%	9.4%	10.0%	12.6%	14.1%	单位:百万					
							2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
偿债能力						经营活动现金流	100	65	147	(8)	147
资产负债率(%)	20.0%	34.0%	39.4%	42.7%	45.1%	净利润	221	163	195	282	366
流动比率	5.21	2.78	2.19	2.01	1.91	折旧摊销	29	38	43	48	51
速动比率	3.86	1.92	1.48	1.37	1.30	财务费用	(4)	(19)	(11)	(5)	(10)
营运能力						应付帐款减少	(40)	(76)	(45)	(132)	(127)
总资产周转率	0.53	0.34	0.36	0.38	0.40	预收帐款增加	(0)	0	0	0	0
应收账款周转率	3.64	2.93	3.11	3.16	3.14	投资活动现金流	(239)	(284)	(180)	(113)	(122)
应付账款周转率	5.94	4.52	4.12	4.08	4.65	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)	1.72	0.98	1.17	1.70	2.21	投资收益	0	(1)	(0)	(0)	(0)
每股净现金流(最新摊薄)	4.12	-0.20	1.06	1.71	2.29	筹资活动现金流	822	187	208	405	355
每股净资产(最新摊薄)	10.28	10.48	11.75	13.45	15.66	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	11.60	20.36	16.99	11.74	9.03	普通股增加	42	1	(1)	0	0
P/B	1.94	1.90	1.70	1.48	1.27	资本公积增加	831	10	0	0	0
EV/EBITDA	7.25	9.18	11.33	8.19	6.46	现金净增加额	683	(33)	175	284	380

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独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，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，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

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