



2022-08-15

公司点评报告

买入/维持

明新旭腾 (605068)

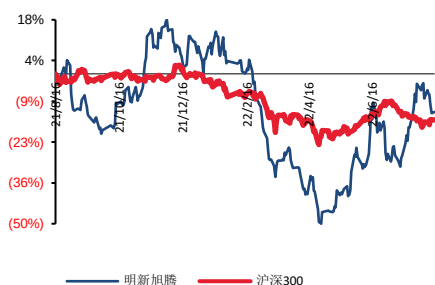
目标价: 39

昨收盘: 28.52

汽车 汽车零部件

## 明新旭腾 2022 中报点评：业绩阶段承压，超纤革业务放量在即

### ■ 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)   | 4,751/1,611 |
| 12 个月最高/最低(元) | 39.06/16.70 |

明新旭腾 (605068) 《【太平洋汽车团队】明新旭腾业绩点评：底部已至，公司回购彰显长期信心》——2022/04/15

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：S1190518020004

证券分析师：樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522060001

**事件：**公司近日发布 2022 年中报，1H22 公司营收/归母净利 2.8 亿/0.1 亿，同比分别-24.9%/-87.3%。2Q22 公司营收 1.5 亿，同/环比分别-14.2%/+7.4%；归母净利-0.04 亿，同/环比分别-113.3%/-123.5%。

**疫情导致营收承压。**1) 1H22 营收 2.8 亿，同比-24.9%，原因系：长春、上海受疫情影响停工停产导致上半年大客户销售不理想。2) 2Q22 营收 1.5 亿，同/环比-14.2%/+7.4%，营收环比改善。下半年随着重磅的燃油车购置税减半政策刺激，以及金九银十和四季度产销旺季，营收有望进一步发力。

**研发强劲，静待新品释放。**1) 毛利率：1H22/2Q22 毛利率分别为 25.4%/22.8%，同比分别-21.3pct/-22.2pct，主要系原材料牛皮成本（原材料成本占产品成本约 70%）上升所致；其次新品水性超纤产能利用率较低，阶段性毛利率较低。预计随着原材料价格下降以及超纤进入稳定批产状态，盈利能力将得到修复。2) 费用率：1H22 三费费用率为 10.0%，同比+3.0pct，原因系：①招聘新的销售人员（为扩大市场份额）使得销售费用率同比+1.1pct；②产量减少导致单位固定成本分摊增加（管理费用率同比+1.9pct）。同时，1H22 研发费用率为 17.1%，同比+7.2pct，主要系新产品开发，研发人员增加所致。

**强化产能布局，超纤革业务放量在即。**伴随消费升级和环保趋严，水性超纤有望成为未来内饰核心使用材料。公司积极布局水性超纤产能，水性超纤一期“年产 200 万平方米全水性定岛超纤新材料智能制造项目”顺利量产后，公司上半年发行可转债，主要投向水性超纤二期“年产 800 万平方米全水性定岛超纤新材料智能制造项目”。随着 1000 万平方米产能的落地，水性超纤业务将会成为新的增长点。伴随产能布局，公司在水性超纤客户开拓上不断超预期，已经获得大众、奥迪、比亚迪、阿维塔等客户订单，新项目正逐步量产。作为国内唯一一家可以生产水性超纤的企业，公司具备核心研发竞争力，有望拓展更多优质客户。

**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。由于疫情以及大客户承压，我们预计公司 22/23 年归母净利润 1.2、2.6 亿（前值 1.9、2.8 亿），由于公司的稀缺

性，给予 2023 年 25 倍估值，目标价 39 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**客户销量不及预期，原材料成本价格攀升，新客户新项目批产不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E |
|-----------|---------|---------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 821     | 1026    | 1385   | 1801  |
| (+/-%)    | 1.61    | 24.97   | 34.99  | 30.04 |
| 净利润(百万元)  | 163     | 123     | 258    | 369   |
| (+/-%)    | (25.91) | (24.50) | 108.77 | 43.20 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.98    | 0.74    | 1.55   | 2.21  |
| 市盈率(PE)   | 29.08   | 38.52   | 18.45  | 12.88 |

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   | 727   | 402   | 875   |
| 应收和预付款项   | 247   | 325   | 311   | 577   | 589   |
| 存货        | 408   | 565   | 536   | 937   | 821   |
| 其他流动资产    | 155   | 120   | 135   | 137   | 131   |
| 流动资产合计    | 1,581 | 1,841 | 1,709 | 2,053 | 2,415 |
| 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 | 2,390 | 2,742 | 3,112 |
| 短期借款      | 29    | 353   | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收款项   | 237   | 259   | 319   | 459   | 553   |
| 长期借款      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债      | 161   | 289   | 198   | 216   | 234   |
| 负债合计      | 427   | 906   | 519   | 678   | 790   |
| 股本        | 166   | 167   | 167   | 167   | 167   |
| 资本公积      | 913   | 923   | 923   | 923   | 923   |
| 留存收益      | 628   | 666   | 765   | 958   | 1,216 |
| 归母公司股东权益  | 1,706 | 1,746 | 1,855 | 2,048 | 2,306 |
| 少数股东权益    | 0     | 17    | 17    | 17    | 16    |
| 股东权益合计    | 1,706 | 1,763 | 1,872 | 2,065 | 2,322 |
| 负债和股东权益   | 2,133 | 2,669 | 2,390 | 2,742 | 3,112 |

| 现金流量表(百万) |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营性现金流    | 100   | 65    | 267   | (255) | 588   |
| 投资性现金流    | (239) | (284) | (0)   | (1)   | (0)   |
| 融资性现金流    | 822   | 187   | (371) | (69)  | (115) |
| 现金增加额     | 692   | (50)  | (105) | (324) | 473   |

| 利润表(百万) |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业收入    | 808   | 821   | 1,026 | 1,385 | 1,801 |
| 营业成本    | 411   | 491   | 723   | 886   | 1,134 |
| 营业税金及附加 | 7     | 7     | 10    | 12    | 16    |
| 销售费用    | 11    | 11    | 11    | 18    | 22    |
| 管理费用    | 47    | 54    | 142   | 173   | 207   |
| 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   | 141   | 292   | 418   |
| 其他非经营损益 | (1)   | (5)   | (3)   | (3)   | (4)   |
| 利润总额    | 255   | 182   | 139   | 289   | 414   |
| 所得税     | 34    | 19    | 15    | 32    | 46    |
| 净利润     | 221   | 163   | 123   | 257   | 368   |
| 少数股东损益  | 0     | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 归母股东净利润 | 221   | 163   | 123   | 258   | 369   |

| 预测指标          |        |                |                |               |        |
|---------------|--------|----------------|----------------|---------------|--------|
|               | 2020A  | 2021A          | 2022E          | 2023E         | 2024E  |
| 毛利率           | 49.14% | 40.21%         | 29.50%         | 36.00%        | 37.00% |
| 销售净利率         | 31.64% | 22.86%         | 13.78%         | 21.08%        | 23.20% |
| 销售收入增长率       | 22.81% | 1.55%          | 25.00%         | 35.00%        | 30.00% |
| EBIT 增长率      | 39.58% | (22.34%)<br>e1 | (47.56%)<br>e1 | 109.96%<br>e1 | 42.33% |
| 净利润增长率        | 22.97% | (25.91%)<br>e1 | (24.50%)<br>e1 | 108.77%<br>e1 | 43.20% |
| ROE           | 12.93% | 9.36%          | 6.65%          | 12.58%        | 15.99% |
| ROA           | 10.34% | 6.11%          | 5.16%          | 9.38%         | 11.84% |
| ROIC          | 34.28% | 16.61%         | 11.94%         | 25.37%        | 24.50% |
| EPS (X)       | 1.33   | 0.98           | 0.74           | 1.55          | 2.21   |
| PE (X)        | 21.47  | 29.08          | 38.52          | 18.45         | 12.88  |
| PB (X)        | 2.79   | 2.72           | 2.56           | 2.32          | 2.06   |
| PS (X)        | 5.88   | 5.79           | 4.63           | 3.43          | 2.64   |
| EV/EBITDA (X) | 12.40  | 17.32          | 24.93          | 13.52         | 8.52   |

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       |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563 | changxy@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    | 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         |
| 华东销售    | 周许奕 | 13611858673 | zhouxuyi@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         |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221 | cheny@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。