

证券研究报告

公司研究

点评报告

明新旭腾 (605068.SZ)

投资评级 买入

汲肖飞 纺服&化妆品行业分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

陆嘉敏 汽车行业分析师
执业编号: S1500522060001
邮箱: lujiamin@cindasc.com

李媛媛 研究助理
邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《短期业绩承压, 关注 Q2 收入拐点》
2022.04

《管理层增持彰显信心, 收入有望迎来拐点》2022.03

《汽车内饰国产崛起, 引领行业明新腾飞》2021.11

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

疫情冲击下游需求, 短期业绩增长承压

2022年8月16日

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 公司实现营业收入 2.80 亿元, 同降 24.96%; 归母净利润 1304.59 万元, 同降 87.25%; 扣非净利润 60.12 万元, 同降 99.37%, EPS 为 0.08 元/股。2022Q2 公司实现营业收入、归母净利润 1.45 亿元、-0.04 亿元, 同降 14.58%、113.54%, 主要由于新冠疫情反复导致销售订单减少, 叠加原材料价格上升、产量减少导致单位成本增加, 以及研发投入增加所致。

点评:

- **疫情短期冲击汽车产业链, 下半年有望恢复增长。**2022H1 在芯片短缺、动力电池价格上涨、多地疫情爆发等因素影响下, 国内汽车行业面临供给冲击、需求收缩、预期转弱等压力, 22H1 汽车产销量面临压力。公司作为汽车内饰材料供应商, 销售收入受到冲击, 22H1 实现营收 2.80 亿元, 同降 24.96%。目前国内疫情基本控制, 汽车终端消费有所修复, 下半年公司收入有望恢复增长。长期来看, 公司持续强化研发优势, 加大在无铬鞣制、低 VOC 排放、全水性定岛超纤等前沿生产技术领域的投入, 具有性价比、快速响应和精细化运营优势。公司将持续完善售后服务体系, 为客户提供全面解决方案, 树立良好品牌形象, 巩固行业优势地位。
- **水性超纤二期项目顺利推进, 新客户拓展有望消化产能带来收入增长。**2022H1 公司顺利完成可转债发行, “年产 800 万平方米全水性定岛超纤新材料智能制造项目”有序推进, 助力公司持续加强下游客户拓展, 满足新增订单需求。目前公司主要客户覆盖大众、奥迪等国际知名汽车品牌, 未来公司在巩固现有客户基础上, 加大市场拓展力度, 积极布局新客户、新车型的开发。此外公司真皮业务有望拓展新能源车品牌订单, 推动未来收入保持增长。
- **原料价格、产量制约毛利率, 盈利水平短期承压。**2022H1 受原材料价格上涨、产量减少等因素影响, 公司产品单位成本增加, 销售毛利率同降 21.43PCT 至 25.28%。费用方面, 2022H1 公司销售费用率为 2.16%, 同增 1.02PCT, 主要系为招聘新的销售人员以扩大市场份额; 研发费用方面, 公司坚持长期主义, 持续增加研发投入以巩固核心竞争力, 22H1 研发费用率同增 7.12PCT 至 17.10%; 公司持续加强费用管控, 22H1 管理费用同降 0.98% 至 0.24 亿元, 由于 22H1 营收较去年同期有所下滑, 导致 22H1 管理费用率同增 2.11PCT 至 8.70%; 由于 22H1 产生汇兑损益、利息支出较去年同期有所增加, 财务收入同比收窄, 22H1 财务费用率为 -0.84%, 同比收窄 0.04PCT。综上所述, 22H1 公司实现归母净利润 1304.59 万元, 同降 87.25%, 利润承压。
- **盈利预测与投资建议:** 由于牛原皮价格上涨幅度超预期、下游汽车行业供需受疫情等冲击, 我们下调公司 2022-2024 年 EPS 预测为 0.59/1.26/1.72 元 (原值为 1.21/1.56/2.04 元), 目前股价对应 22 年 48.35 倍 PE。公司新客户拓展有望持续落地, 短期收入增速将迎来拐

点，未来国产替代空间较大，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	889	1,094	1,383
增长率 YoY %	22.8%	1.6%	8.3%	23.0%	26.4%
归属母公司净利润 (百万元)	221	163	98	209	287
增长率 YoY%	23.0%	-25.9%	-39.9%	113.1%	36.9%
毛利率%	49.1%	40.2%	31.1%	37.9%	39.3%
净资产收益率ROE%	12.9%	9.4%	5.3%	10.2%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	1.72	0.98	0.59	1.26	1.72
市盈率 P/E(倍)	19.13	36.89	48.35	22.69	16.58
市净率 P/B(倍)	3.20	3.45	2.58	2.31	2.03

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年8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	2,343	2,402	2,614
货币资金	720	831	1,269	1,317	1,357
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	242	318	294	371	488
预付账款	3	4	5	5	7
存货	408	565	740	673	726
其他	207	123	35	36	36
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	3,387	3,661	4,089
流动负债	304	663	610	674	816
短期借款	29	353	0	0	0
应付票据	51	70	66	85	105
应付账款	185	178	302	316	368
其他	38	62	242	274	343
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	1,526	1,591	1,732
少数股东权益	0	17	17	17	17
归属母公司	1,706	1,746	1,844	2,054	2,340
负债和股东权益	2,133	2,669	3,387	3,661	4,089

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	889	1,094	1,383
同比	22.8%	1.6%	8.3%	23.0%	26.4%
归属母公司净利润	221	163	98	209	287
同比	23.0%	-25.9%	-39.9%	113.1%	36.9%
毛利率(%)	49.1%	40.2%	31.1%	37.9%	39.3%
ROE%	12.9%	9.4%	5.3%	10.2%	12.2%
EPS(摊薄)(元)	1.72	0.98	0.59	1.26	1.72
P/E	19.13	36.89	48.35	22.69	16.58
P/B	3.20	3.45	2.58	2.31	2.03
EV/EBITDA	16.95	26.18	33.82	17.29	12.92

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	808	821	889	1,094	1,383
营业成本	411	491	612	679	840
营业税金及	7	7	8	9	11
销售费用	11	11	11	13	17
管理费用	47	54	58	66	83
研发费用	70	86	89	98	124
财务费用	-4	-19	-4	-12	-13
减值损失合	-15	-12	-15	-15	-10
投资净收益	0	-1	0	0	0
其他	5	9	18	22	28
营业利润	256	188	118	248	339
营业外收支	-1	-5	-2	-2	-2
利润总额	255	182	116	246	337
所得税	34	19	17	37	51
净利润	221	163	98	209	287
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	221	163	98	209	287
EBITDA	282	216	126	244	323
EPS(当	1.72	0.98	0.59	1.26	1.72

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	367	293	286
净利润	221	163	98	209	287
折旧摊销	29	46	15	15	15
财务费用	-4	14	17	13	13
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变	-156	-163	220	39	-40
其它	12	4	17	17	12
投资活动现金流	-239	-284	-232	-232	-232
资本支出	-189	-187	-232	-232	-232
长期投资	-50	-97	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	822	187	302	-13	-13
吸收投资	905	12	0	0	0
借款	163	403	-353	0	0
支付利息或	-2	-132	-17	-13	-13
现金流净增加额	685	-32	437	48	41

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，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。

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

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	hanqiyue@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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。