

明新旭腾（605068.SH）

公司业绩环比明显改善，盈利水平有望继续回升

2022年10月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/27
当前股价(元)	26.15
一年最高最低(元)	39.77/15.79
总市值(亿元)	43.57
流通市值(亿元)	14.77
总股本(亿股)	1.67
流通股本(亿股)	0.57
近3个月换手率(%)	187.57

股价走势图



相关研究报告

《寒冬已过，汽车座椅真皮自主龙头再出发——公司信息更新报告》
-2022.8.16

《汽车真皮自主龙头，开辟超纤革业务打造第二增长曲线——公司首次覆盖报告》-2022.6.6

邓健全（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

赵悦媛（分析师）

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522070005

● 多重利好叠加，2022Q3 公司业绩环比明显改善

2022 年前三季度公司实现营收 5.34 亿元，同比+7.06%，归母净利润 0.55 亿元，同比-61.63%；单就三季度来看，公司实现营收 2.54 亿元，同比+26.08%，环比+75.40%，归母净利润 0.42 亿元，同比+2.68%，环比扭亏。伴随疫情影响转弱公司生产恢复情况良好，下游主机厂客户销量环比有所改善，叠加原材料价格下行，助推公司业绩环比明显改善。我们维持 2022 年营收预测、小幅上调归母净利润预测、维持 2023/2024 年营收及归母净利润预测，预计 2022/2023/2024 年营收为 9.08/13.50/17.74 亿元，归母净利润分别为 1.15 (+0.13) /2.66/3.51 亿元，EPS 为 0.69 (+0.08) /1.59/2.11 元/股，对应当前股价 PE 为 37.8/16.4/12.4 倍，公司真皮产品客户拓展顺利，超纤产品市场竞争力强、潜力大且行业格局较好，维持“买入”评级。

● 原材料价格下行叠加产能利用率回升，公司盈利水平改善明显

2022Q3 公司毛利率 38.01%，净利率 16.44%，环比分别增加 15.23、19.32pct，较 Q1 亦有明显提升。我们认为公司毛利率快速修复主要缘于盐渍牛皮等原材料价格下行，以及疫情影响逐渐转弱背景下公司产能利用率回升。公司加强费用管控，2022Q2、Q3 管理费用率、销售费用率环比持续下行。预计随着原材料库存的进一步消耗、产能利用率的提升，公司盈利水平有望持续改善。

● 产品竞争力强，加快客户开拓，业绩增长可期

公司作为汽车座椅皮革供应商，目前主要产品包括汽车座椅真皮、绒面超纤、贴面超纤，其中真皮、超纤材料主要面对中高端市场，贴面超纤则专注于中低端领域，公司产品矩阵丰富，覆盖多个价位区间、可满足多种性能需求，且超纤材料的水性工艺更为环保，叠加价格优势形成较强的市场竞争力。公司以真皮、超纤产品为依托，加快客户开拓，有望带来业绩快速增长。

● 风险提示：缺芯及疫情等影响下游需求、超纤革渗透率提升不及预期、客户开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	808	821	908	1,350	1,774
YOY(%)	22.8	1.6	10.6	48.7	31.4
归母净利润(百万元)	221	163	115	266	351
YOY(%)	23.0	-25.9	-29.5	130.6	32.1
毛利率(%)	49.1	40.2	32.0	38.1	39.8
净利率(%)	27.3	19.9	12.7	19.7	19.8
ROE(%)	12.9	9.3	6.3	13.8	16.6
EPS(摊薄/元)	1.32	0.98	0.69	1.59	2.11
P/E(倍)	19.8	26.7	37.8	16.4	12.4
P/B(倍)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1581	1841	1019	1914	1619	营业收入	808	821	908	1350	1774
现金	720	831	845	811	1083	营业成本	411	491	617	836	1068
应收票据及应收账款	242	318	86	514	274	营业税金及附加	7	7	9	13	16
其他应收款	2	3	2	5	5	营业费用	11	11	24	27	43
预付账款	3	4	4	7	7	管理费用	47	54	64	80	117
存货	408	565	0	478	133	研发费用	70	86	96	122	167
其他流动资产	205	120	83	99	117	财务费用	-4	-19	-13	1	3
非流动资产	552	829	669	782	882	资产减值损失	-15	-12	-11	-21	-25
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	14	9	9	10
固定资产	254	339	356	439	507	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	84	107	118	133	147	投资净收益	0	-1	-1	-0	-0
其他非流动资产	214	383	195	210	228	资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
资产总计	2133	2669	1688	2696	2501	营业利润	256	188	130	300	395
流动负债	304	663	599	1499	1106	营业外收入	0	1	2	2	2
短期借款	29	353	145	965	385	营业外支出	1	6	2	2	2
应付票据及应付账款	236	248	412	491	676	利润总额	255	182	130	300	395
其他流动负债	38	62	41	44	44	所得税	34	19	15	35	44
非流动负债	123	243	90	99	113	净利润	221	163	115	266	351
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	123	243	90	99	113	归属母公司净利润	221	163	115	266	351
负债合计	427	906	689	1598	1219	EBITDA	264	213	180	367	475
少数股东权益	0	17	17	17	17	EPS(元)	1.32	0.98	0.69	1.59	2.11
股本	166	167	167	167	167						
资本公积	913	923	923	923	923						
留存收益	628	666	782	1047	1398						
归属母公司股东权益	1706	1746	982	1081	1265						
负债和股东权益	2133	2669	1688	2696	2501						
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	100	65	1168	-515	1183	成长能力					
净利润	221	163	115	266	351	营业收入(%)	22.8	1.6	10.6	48.7	31.4
折旧摊销	29	40	64	67	79	营业利润(%)	22.8	-26.6	-30.6	130.6	31.6
财务费用	-4	-19	-13	1	3	归属于母公司净利润(%)	23.0	-25.9	-29.5	130.6	32.1
投资损失	-0	1	1	0	0						
营运资金变动	-156	-163	984	-848	753						
其他经营现金流	11	42	18	-2	-2						
投资活动现金流	-239	-284	77	-179	-177						
资本支出	189	188	98	102	86	盈利能力					
长期投资	-50	-95	0	0	0	毛利率(%)	49.1	40.2	32.0	38.1	39.8
其他投资现金流	-100	-190	174	-77	-91	净利率(%)	27.3	19.9	12.7	19.7	19.8
筹资活动现金流	822	187	-402	-162	-148	ROE(%)	12.9	9.3	6.3	13.8	16.6
短期借款	-50	324	-208	-2	7	ROIC(%)	11.4	6.9	5.0	8.9	13.6
长期借款	0	0	0	0	0	偿债能力					
普通股增加	42	1	0	0	0	资产负债率(%)	20.0	34.0	40.8	59.3	48.7
资本公积增加	831	10	0	0	0	净负债比率(%)	-37.8	-18.8	-33.8	12.7	-28.1
其他筹资现金流	1	-148	-194	-160	-155	流动比率	5.2	2.8	1.7	1.3	1.5
现金净增加额	685	-32	14	-856	858	速动比率	3.3	1.7	1.6	0.9	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.6	2.9	4.5	4.5	4.5
						应付账款周转率	2.4	2.0	1.9	1.9	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.32	0.98	0.69	1.59	2.11
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	0.39	7.01	-3.09	7.10
						每股净资产(最新摊薄)	10.24	10.48	10.87	11.47	12.57
						估值比率					
						P/E	19.8	26.7	37.8	16.4	12.4
						P/B	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1
						EV/EBITDA	13.9	19.0	20.9	12.6	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn