

上海沿浦 (605128.SH) 三季度营收高增长，利润端短期承压

2022 年 10 月 31 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

日期	2022/10/31
当前股价(元)	45.30
一年最高最低(元)	64.75/19.93
总市值(亿元)	36.24
流通市值(亿元)	18.89
总股本(亿股)	0.80
流通股本(亿股)	0.42
近 3 个月换手率(%)	242.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，H2 有望迎来强势反弹——公司信息更新报告》-2022.8.26

《自主品牌新能源车崛起，汽车座椅骨架国产龙头进入高速增长期——公司首次覆盖报告》-2022.7.14

● 定点放量助营收增长，归母净利润同比下滑

2022Q1-Q3 公司实现营收 7.45 亿元，同比+33.44%，归母净利润 0.36 亿元，同比-26.48%；单就 Q3 来看，公司实现营收 2.87 亿元，同比+64.79%，环比+29.25%，归母净利润 0.09 亿元，同比-16.91%，环比-43.99%。公司利润下滑的主要原因是重庆沿浦/黄山沿浦新项目在 Q3 量产并确认收入后同步带来的应收账款余额增加，从而带来信用减值损失计提增加导致利润减少，以及随着 2022 年新项目逐步投产，人员招聘及培训规模增加导致费用上升。我们下调 2022 年、维持 2023/2024 年业绩预测，预计营收分别为 12.11（-1.50）/22.73/28.92 亿元，归母净利润为 0.72（-0.50）/2.14/2.93 亿元，EPS 为 0.90（-0.62）/2.68/3.66 元/股，对应当前股价 PE 为 50.1/16.9/12.4 倍，公司与东风李尔深度绑定，客户开拓顺利，业绩增长确定性较强，维持“买入”评级。

● 多项定点保障业绩增长，积极开拓客户寻求新业绩增量

在自主新能源车崛起背景下，公司接连获得金康新能源、长城汽车、比亚迪、东风乘用车、小鹏、岚图等主机厂定点，生命周期总金额逾 70 亿元，为公司业绩快速增长提供保障。公司在汽车座椅骨架领域耕耘多年，技术储备充足，实现从后排座椅骨架向前排的延伸，单车价值量明显提升。公司与东风李尔战略绑定，积极开拓新主机厂客户、配套新车型，与多家主机厂深入接触，预计伴随新定点的落地，将为公司贡献业绩增量。

● 拓宽产品品类，实现多元化发展

公司依托客户资源及技术优势，向汽车门模、安全系统，及新能源汽车领域的塑料电子模块、铜排、汽车天窗导轨、新能源汽车电池包等汽车零部件其他领域和方向进行横向业务拓展，实现公司产品品类的丰富与单车价值量的提升。在座椅骨架业务之外，为公司贡献新的业绩增长点，实现多业务协同发展，保障业绩的长期持续增长。

● 风险提示：疫情及缺芯等影响汽车产销、公司客户开拓不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	792	827	1,211	2,273	2,892
YOY(%)	-2.7	4.4	46.5	87.7	27.2
归母净利润(百万元)	81	70	72	214	293
YOY(%)	-8.1	-13.2	2.7	195.8	36.9
毛利率(%)	23.8	19.2	18.0	20.0	21.0
净利率(%)	10.3	8.5	6.0	9.4	10.1
ROE(%)	8.1	6.8	6.6	17.4	20.3
EPS(摊薄/元)	1.02	0.88	0.90	2.68	3.66
P/E(倍)	44.6	51.4	50.1	16.9	12.4
P/B(倍)	3.6	3.5	3.3	3.0	2.5

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
流动资产	951	822	1422	2334	2441
现金	224	278	291	400	525
应收票据及应收账款	357	359	651	1281	1154
其他应收款	3	2	5	8	8
预付账款	2	2	4	6	7
存货	69	129	438	601	705
其他流动资产	295	53	33	37	42
非流动资产	415	599	539	822	970
长期投资	17	39	46	54	64
固定资产	225	240	310	516	615
无形资产	42	48	61	78	94
其他非流动资产	132	273	122	173	197
资产总计	1366	1421	1961	3155	3411
流动负债	353	359	866	1924	1963
短期借款	26	14	68	683	630
应付票据及应付账款	291	295	767	1199	1298
其他流动负债	36	50	31	42	35
非流动负债	6	29	22	25	28
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	29	22	25	28
负债合计	359	388	888	1949	1991
少数股东权益	0	5	5	5	5
股本	80	80	80	80	80
资本公积	543	543	543	543	543
留存收益	384	405	477	691	984
归属母公司股东权益	1007	1028	1068	1202	1415
负债和股东权益	1366	1421	1961	3155	3411

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	121	100	88	-62	516
净利润	81	70	72	214	293
折旧摊销	83	72	136	66	84
财务费用	0	-2	1	20	32
投资损失	-2	-0	0	-1	-1
营运资金变动	-49	-35	-128	-360	109
其他经营现金流	7	-4	6	-1	-2
投资活动现金流	-392	6	-81	-347	-230
资本支出	145	181	6	271	133
长期投资	-250	181	-8	-10	-9
其他投资现金流	-497	368	-83	-86	-107
筹资活动现金流	380	-63	32	-111	-117
短期借款	-40	-12	54	-14	-9
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	20	0	0	0	0
资本公积增加	394	0	0	0	0
其他筹资现金流	6	-51	-22	-97	-109
现金净增加额	110	43	14	-520	169

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	792	827	1211	2273	2892
营业成本	604	668	993	1818	2285
营业税金及附加	5	5	10	14	20
营业费用	2	3	6	8	13
管理费用	54	52	79	118	145
研发费用	24	30	48	61	78
财务费用	0	-2	1	20	32
资产减值损失	-0	1	-1	0	0
其他收益	4	6	7	7	6
公允价值变动收益	1	6	0	1	2
投资净收益	2	0	-0	1	1
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
营业利润	102	78	82	242	327
营业外收入	1	0	2	2	2
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	101	77	82	242	327
所得税	19	6	9	28	34
净利润	81	70	72	214	293
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	81	70	72	214	293
EBITDA	178	141	211	314	426
EPS(元)	1.02	0.88	0.90	2.68	3.66

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-2.7	4.4	46.5	87.7	27.2
营业利润(%)	-6.5	-24.0	5.5	195.8	35.3
归属于母公司净利润(%)	-8.1	-13.2	2.7	195.8	36.9
获利能力					
毛利率(%)	23.8	19.2	18.0	20.0	21.0
净利率(%)	10.3	8.5	6.0	9.4	10.1
ROE(%)	8.1	6.8	6.6	17.4	20.3
ROIC(%)	7.4	5.9	5.7	11.4	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.3	27.3	45.3	61.8	58.4
净负债比率(%)	-19.0	-22.1	-19.1	24.3	8.7
流动比率	2.7	2.3	1.6	1.2	1.2
速动比率	2.4	1.8	1.1	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.2	2.3	1.9	1.9	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.02	0.88	0.90	2.68	3.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	1.25	1.09	-0.78	6.45
每股净资产(最新摊薄)	12.59	12.85	13.65	15.33	17.99
估值比率					
P/E	44.6	51.4	50.1	16.9	12.4
P/B	3.6	3.5	3.3	3.0	2.5
EV/EBITDA	17.8	24.2	16.2	12.5	8.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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