

上海沿浦(605128)

报告日期: 2022年10月31日

# Q4 业绩进入高增长, 转债即将发行

## ——上海沿浦三季度点评报告

### 事件

公司发布 2022 年三季度报告, 前三季度公司实现营收 7.45 亿元, 同比+33.4%; 归母净利润 0.36 亿元, 同比-26.5%。其中 22Q3 实现营收 2.87 亿元, 同比+64.8%; 归母净利润 0.09 亿元, 同比-16.9%。

### 投资要点

#### 22Q3 收入同比+65%, 整椅骨架开始量产

22Q3 实现营收 2.87 亿元, 同比增长 64.8%, 环比增长 29.2%。Q3 单季度收入创历史新高, 三季度开始华为赛力斯等整椅订单开始交付, 收入结构边际改善, 展望四季度及 2023 年, 比亚迪、华为等整车骨架逐渐量产, Q3 是公司收入边际变化起点, 公司收入将迎持续爆发。

#### 新项目逐步量产影响短期盈利, Q3 归母净利同比-16.9%

22Q3 公司毛利率为 13.9%, 同环比分别-2.59pct、-4.2pct, 主要由于①随着新项目投产, 公司需要提前招聘人员培训, 在项目量产前后人工成本增加以及②三季度新工厂建成逐步投产, 折旧摊销费用较高。22Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率依次为 0.28%、5.25%、4.3%, 环比分别-0.03pct、-1.19 pct、-0.21 pct, 合计期间费用率为 9.86%, 环比下降 1.3pct, 主要由于营收增长后规模效应凸显。Q3 信用减值损失 548 万元, 主要由于 Q3 重庆沿浦、黄山沿浦新项目量产并确认收入, 三季度应收账款增加 0.68 亿元, 一年内账款需按照 5%计提减值。

我们认为三季度 Q3 盈利未反应正常盈利水平, 未贡献业绩的新工厂及新项目增加折旧及人工费用, 四季度随着公司产能爬坡, 新项目逐渐进入稳定阶段, 盈利能力将持续边际改善, Q4 开始业绩将进入高增长阶段。

#### 转债即将发行, 比亚迪+华为产业链共同催化

公司公告拟发行转债募资 3.84 亿元, 转股价格为 47.11 元/股, 拟募集 3.84 亿

元, 扩产重庆及荆门工厂: 重庆工厂主要是赛力斯新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目, 一期项目为新能源汽车高级座椅骨架研发和生产, 预计年产量 15 万辆份, 月峰值 2 万辆份, 二期项目为新能源电池包外壳项目。2) 荆门工厂主要是长城汽车座椅骨架项目, 完全达产后预计年产汽车座椅骨架 60 万辆份。

座椅骨架从后排向全套拓展, 单车价值提升 6-8 倍, 从 2021 年 11 月至今, 公告座椅订单超 70 亿, 其中华为赛力斯、比亚迪占比超 50%, 年化订单约为公司 2021 年收入体量的 9 倍, 这些新项目集中在 22 年下半年开始进入投产阶段, 公司业绩释放有望进入快车道。

#### 盈利预测

预计 2022~2024 年公司营收 11、17、22 亿元, YOY 分别为 37%、53%、28%, 归母净利分别为 0.8、1.8、2.4 亿元, YOY 分别为 8%、136%、33%, 对应 PE 分别为 48X、20X、15X 倍, 维持“买入”评级。

#### 风险提示

新项目放量不及预期、座椅骨架获客进度不及预期、钢材价格高位运行

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 施毅

执业证书号: S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 何冠男

heguannan@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 45.30
总市值(百万元)	3,624.00
总股本(百万股)	80.00

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《【浙商汽车】上海沿浦点评: 转债获批, 全套座椅骨架放量在即》 2022.09.24
- 2 《【浙商汽车】上海沿浦 2022 年中报点评: Q2 盈利环比回升, 看好下半年新能源座椅骨架放量》 2022.08.25
- 3 《【浙商汽车】上海沿浦 21 年报及 22Q1 点评: 业绩符合预期, 全套座椅骨架放量在即》 2022.05.04

## 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	826.5	1134.6	1737.5	2221.5
(+/-) (%)	4.38%	37.28%	53.14%	27.86%
归母净利润	70.5	75.9	179.1	237.6
(+/-) (%)	-13.24%	7.71%	135.97%	32.64%
每股收益(元)	0.88	0.95	2.24	2.97
P/E	51.42	47.74	20.23	15.25

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	822	1055	1763	2081
现金	278	320	639	731
交易性金融资产	0	84	112	65
应收账款	359	465	750	944
其它应收款	2	3	5	6
预付账款	2	3	4	5
存货	129	134	206	281
其他	53	47	48	49
<b>非流动资产</b>	599	578	684	775
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	39	23	26	29
固定资产	240	253	283	310
无形资产	48	48	49	51
在建工程	45	100	136	165
其他	227	153	189	219
<b>资产总计</b>	1421	1633	2447	2856
<b>流动负债</b>	359	510	722	890
短期借款	14	35	25	25
应付款项	295	427	629	784
预收账款	0	1	0	1
其他	50	48	68	81
<b>非流动负债</b>	29	14	437	440
长期借款	0	0	420	420
其他	29	14	17	20
<b>负债合计</b>	388	524	1159	1331
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	1028	1104	1283	1520
<b>负债和股东权益</b>	1421	1633	2447	2856

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	100	221	87	198
净利润	70	76	179	238
折旧摊销	72	64	72	73
财务费用	(2)	(3)	11	21
投资损失	(0)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	3	32	(68)	(30)
其它	(42)	54	(105)	(102)
<b>投资活动现金流</b>	6	(198)	(168)	(86)
资本支出	(33)	(90)	(91)	(85)
长期投资	(22)	16	(3)	(3)
其他	61	(124)	(74)	3
<b>筹资活动现金流</b>	(63)	20	399	(20)
短期借款	(12)	21	(10)	(0)
长期借款	0	0	420	0
其他	(51)	(1)	(11)	(20)
<b>现金净增加额</b>	43	43	318	92

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	827	1135	1738	2222
营业成本	668	943	1371	1739
营业税金及附加	5	6	9	11
营业费用	3	3	4	6
管理费用	52	68	87	107
研发费用	30	44	54	69
财务费用	(2)	(3)	11	21
资产减值损失	(6)	0	0	0
公允价值变动损益	6	0	0	0
投资净收益	0	2	2	2
其他经营收益	6	11	6	6
<b>营业利润</b>	78	86	209	277
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	77	85	208	276
所得税	6	9	29	39
<b>净利润</b>	70	76	179	238
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	70	76	179	238
EBITDA	145	146	292	370
EPS (最新摊薄)	0.88	0.95	2.24	2.97

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.38%	37.28%	53.14%	27.86%
营业利润	-23.97%	10.54%	143.53%	32.57%
归属母公司净利润	-13.24%	7.71%	135.97%	32.64%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.22%	16.90%	21.09%	21.70%
净利率	8.53%	6.69%	10.31%	10.70%
ROE	6.91%	7.09%	14.95%	16.89%
ROIC	6.28%	6.38%	10.85%	12.88%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.33%	32.10%	47.37%	46.59%
净负债比率	5.15%	7.12%	38.64%	33.70%
流动比率	2.29	2.07	2.44	2.34
速动比率	1.93	1.81	2.16	2.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.74	0.85	0.84
应收账款周转率	2.37	2.86	2.93	2.70
应付账款周转率	2.28	2.61	2.60	2.46
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.88	0.95	2.24	2.97
每股经营现金	1.25	2.76	1.09	2.47
每股净资产	12.85	13.80	16.03	19.00
<b>估值比率</b>				
P/E	51.42	47.74	20.23	15.25
P/B	3.53	3.28	2.83	2.38
EV/EBITDA	23.08	22.39	11.45	8.92

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>