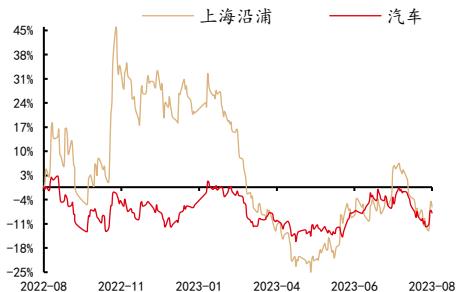


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	41.90
总股本/流通股本（亿股）	0.80 / 0.42
总市值/流通市值（亿元）	34 / 17
52周内最高/最低价	65.30 / 33.62
资产负债率(%)	47.7%
市盈率	73.51
第一大股东	周建清

研究所

分析师:白宇  
SAC登记编号:S1340523040001  
Email:baiyu@cnpsec.com

## 上海沿浦 (605128)

23Q2 盈利水平进一步好转，座椅骨架业务有望迎来爆发

### ● 投资要点

事件：公司发布 2023 年半年度报告，2023H1 公司实现营收 6.21 亿元，同比+35.61%；实现归母净利润 0.32 亿元，同比+16.83%。单就 Q2 来看，公司实现营收 3.41 亿元，环比 Q1+22.13%，实现归母净利润 0.21 亿元，环比 Q1+84.20%。报告期内公司管理费用与研发费用同比有所增加，主要系职工薪酬等费用以及研发投入支出增加所致；销售费用同比-18.41%，主要系质量支出减少所致。

**一、新定点逐渐放量，座椅骨架业务迎来爆发。**自 2021 年以来，公司依托与东风李尔的战略合作关系，获得多项座椅骨架项目定点，相关定点的放量将带动座椅骨架业务营收持续上行。公司 Q2 营收同比+53.85%、环比+22.13%，预计 H2 公司将进一步受益于定点放量带来的增量贡献。

**二、Q2 毛利率环比回升，产能利用率提升有望带动盈利水平修复。**23H1 公司毛利率/净利率分别为 14.68%/5.06%，其中 Q2 的盈利水平较 Q1 明显回升，我们认为主要原因是相关定点逐渐放量带动产能利用率回升进而推动盈利水平修复。此外，2022 年公司项目定点集中落地，前期的项目开发与产能建设对公司的盈利水平产生一定影响，伴随相关投入逐步减少有望带来盈利水平回升。

**三、布局品类扩张，打造新增长点。**公司在门锁、玻璃升降器、门模组的注塑件和冲压件、尾门撑杆、电池包外壳以及汽车电子等多个领域进行布局，通过品类扩张实现产品与业务的多元化，为公司贡献业绩增量。

预计公司 2023/24/25 年实现营收 17.81/27.67/34.15 亿元，归母净利润 1.21/2.14/3.01 亿元，EPS 为 1.51/2.67/3.76 元/股，当前股价对应 PE 为 28/16/11 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示：

国内乘用车销量不及预期；公司客户开拓进度低于预期；原材料价格波动影响盈利水平等。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1122	1781	2767	3415
增长率(%)	35.72	58.77	55.36	23.42
EBITDA (百万元)	142.42	168.74	259.94	344.78
归属母公司净利润 (百万元)	45.74	120.89	213.88	301.14
增长率(%)	-35.10	164.28	76.92	40.80
EPS(元/股)	0.57	1.51	2.67	3.76
市盈率 (P/E)	73.28	27.73	15.67	11.13
市净率 (P/B)	2.97	2.70	2.31	1.91
EV/EBITDA	31.16	18.01	10.83	7.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	1122	1781	2767	3415	营业收入	35.7%	58.8%	55.4%	23.4%
营业成本	974	1500	2310	2821	营业利润	-45.7%	207.2%	69.1%	37.9%
税金及附加	7	10	17	20	归属于母公司净利润	-35.1%	164.3%	76.9%	40.8%
销售费用	3	4	8	10	毛利率	13.2%	15.8%	16.5%	17.4%
管理费用	67	98	154	189	净利率	4.1%	6.8%	7.7%	8.8%
研发费用	43	53	83	102	ROE	4.1%	9.8%	14.7%	17.2%
财务费用	2	0	0	0	ROIC	3.0%	7.5%	11.7%	14.1%
资产减值损失	-2	0	0	0	偿债能力				
营业利润	42	129	219	301	资产负债率	47.7%	27.7%	24.7%	21.3%
营业外收入	0	0	0	0	流动比率	1.88	7.69	9.82	12.78
营业外支出	0	0	0	0	营运能力				
利润总额	42	129	219	301	应收账款周转率	2.50	6.38	—	—
所得税	-4	8	5	0	存货周转率	7.28	19.91	—	—
净利润	46	121	214	301	总资产周转率	0.63	0.92	1.51	1.64
归母净利润	46	121	214	301	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.57	1.51	2.67	3.76	每股收益	0.57	1.51	2.67	3.76
<b>资产负债表</b>									
货币资金	229	684	909	1224	每股净资产	14.09	15.50	18.17	21.93
交易性金融资产	100	100	100	100	估值比率				
应收票据及应收账款	678	0	0	0	PE	73.28	27.73	15.67	11.13
预付款项	2	0	0	0	PB	2.97	2.70	2.31	1.91
存货	179	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	1246	816	1042	1356	净利润	46	121	214	301
固定资产	325	325	314	300	折旧和摊销	101	40	41	43
在建工程	116	116	116	116	营运资本变动	-87	328	0	0
无形资产	49	49	49	49	其他	-9	-1	0	1
非流动资产合计	920	906	895	881	经营活动现金流净额	50	487	255	346
资产总计	2166	1722	1936	2237	资本开支	-330	-40	-30	-31
短期借款	1	1	1	1	其他	-109	17	0	0
应付票据及应付账款	518	0	0	0	投资活动现金流净额	-439	-24	-30	-31
其他流动负债	145	106	106	106	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	664	106	106	106	债务融资	374	-1	0	0
其他	370	371	371	371	其他	-28	-8	0	0
非流动负债合计	370	371	371	371	筹资活动现金流净额	346	-9	0	0
负债合计	1033	477	477	477	现金及现金等价物净增加额	-43	455	225	315
股本	80	80	80	80					
资本公积	543	543	543	543					
未分配利润	397	490	672	928					
少数股东权益	5	5	5	5					
其他	107	127	159	204					
所有者权益合计	1132	1245	1459	1760					
负债和所有者权益总计	2166	1722	1936	2237					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
行业评级	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
可转债评级	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

电话：18717767929  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048