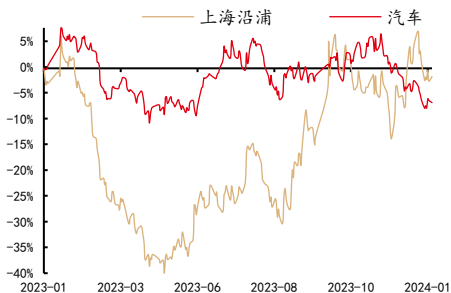


股票投资评级

买入 | 维持

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)	54.73
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.80
总市值/流通市值(亿元)	44 / 44
52周内最高/最低价	59.59 / 33.62
资产负债率(%)	47.7%
市盈率	96.02
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)

2023年业绩符合预期，进入座椅领域书写发展新篇章

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年度业绩预告，公司预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 9,235 万元-9,646 万元，与上年同期相比预计将增加 4,661 万元-5,072 万元，预计同比增加 101.9%-110.9%。扣除非经常性损益后，公司预计 2023 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 8,826 万元-9,237 万元，与上年同期相比预计将增加 5,628 万元-6,039 万元，预计同比增加 175.9%-188.8%。公司业绩同比大幅增长主要缘于 2023 年开始量产的新项目增多、产能利用率提升，以及公司通过改善工艺等方式实现降本增效。

一、订单丰沛、客户结构优质，座椅骨架业务持续向好。依托与东风李尔的深度合作，公司座椅骨架订单丰沛，2022/2023 年新项目量产为公司收入/业绩带来明显增量。凭借公司多年深耕座椅骨架领域的技术积累，上游完善产业链布局、成熟生产工艺带来的成本优势，公司有望进一步扩大在座椅骨架领域与客户合作，打开主营业务的更广阔增长空间。

二、骨架优则座椅总成，公司进入座椅总成千亿市场。乘用车座椅总成市场规模逾千亿，目前依然主要由外资占据主导地位，国产替代空间大。电动化趋势下整车格局变化带来上游汽配格局重塑演绎已久，座椅领域国产替代进程相对较慢主要缘于作为安全件主机厂对技术水准、制造工艺的要求更高。伴随内资供应商的技术开发水平持续精进、响应能力不断提升，叠加固有的成本优势，我们认为乘用车座椅领域的国产替代有望加速。公司在正确时点进入乘用车座椅领域，叠加在座椅骨架领域积累的技术、成本优势，有望在整椅领域较快打开市场。

三、携注塑冲压工艺扩张品类，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，同时涉足铁路业务，已实现铁路专用集装箱的项目定点与供货，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 15.92/26.97/33.16 亿元，归母净利润 0.96/2.02/3.01 亿元，EPS 为 1.20/2.53/3.76 元/股，当前股价对应 PE 为 46/22/15 倍。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	1592	2697	3316
增长率 (%)	35.72	41.92	69.41	22.95
EBITDA (百万元)	142.42	141.87	247.88	344.42
归属母公司净利润 (百万元)	45.74	95.75	202.08	300.79
增长率 (%)	-35.10	109.32	111.05	48.84
EPS (元/股)	0.57	1.20	2.53	3.76
市盈率 (P/E)	95.72	45.73	21.67	14.56
市净率 (P/B)	3.88	3.60	3.09	2.55
EV/EBITDA	31.16	29.02	15.75	10.42

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
利润表					成长能力				
营业收入	1122	1592	2697	3316	营业收入	35.7%	41.9%	69.4%	23.0%
营业成本	974	1350	2250	2700	营业利润	-45.7%	143.3%	101.8%	45.7%
税金及附加	7	8	18	27	归属于母公司净利润	-35.1%	109.3%	111.1%	48.8%
销售费用	3	4	8	12	获利能力				
管理费用	67	92	154	196	毛利率	13.2%	15.2%	16.6%	18.6%
研发费用	43	48	84	109	净利率	4.1%	6.0%	7.5%	9.1%
财务费用	2	0	0	0	ROE	4.1%	7.9%	14.3%	17.5%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	3.0%	6.0%	11.3%	14.4%
营业利润	42	102	207	301	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	47.7%	28.1%	25.1%	21.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.88	7.21	9.22	12.18
利润总额	42	102	207	301	营运能力				
所得税	-4	7	4	0	应收账款周转率	2.50	5.71	—	—
净利润	46	96	202	301	存货周转率	7.28	17.80	—	—
归母净利润	46	96	202	301	总资产周转率	0.63	0.82	1.50	1.62
每股收益(元)	0.57	1.20	2.53	3.76	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	1.20	2.53	3.76
货币资金	229	633	846	1160	每股净资产	14.09	15.18	17.71	21.47
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	95.72	45.73	21.67	14.56
预付款项	2	0	0	0	PB	3.88	3.60	3.09	2.55
存货	179	0	0	0	现金流量表				
流动资产合计	1246	765	978	1293	净利润	46	96	202	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	930	919	905	经营活动现金流净额	50	465	244	345
资产总计	2166	1695	1897	2198	资本开支	-330	-40	-30	-31
短期借款	1	1	1	1	其他	-109	-12	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	-52	-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	369	369	369	其他	-28	-8	0	0
非流动负债合计	370	369	369	369	筹资活动现金流净额	346	-9	0	0
负债合计	1033	476	476	476	现金及现金等价物净增加额	-43	403	214	314
股本	80	80	80	80					
资本公积金	543	543	543	543					
未分配利润	397	469	640	896					
少数股东权益	5	5	5	5					
其他	107	123	153	198					
所有者权益合计	1132	1220	1422	1723					
负债和所有者权益总计	2166	1695	1897	2198					

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 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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	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	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的目前已公开的信息，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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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