

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)	49.75
总股本/流通股本(亿股)	0.80 / 0.80
总市值/流通市值(亿元)	40 / 40
52周内最高/最低价	59.59 / 33.62
资产负债率(%)	50.9%
市盈率	43.64
第一大股东	周建清

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
研究助理: 殷先伟
SAC 登记编号: S1340123080022
Email: yinxianwei@cnpsec.com

上海沿浦(605128)

业绩释放关键之年，业务扩张着眼长远发展

● 投资要点

事件：公司发布 2023 年报，2023 年公司实现营收 15.19 亿元、同比+35.38%，归母净利润 0.91 亿元、同比+99.32%，扣非归母净利润 0.88 亿元、同比+174.72%。其中 23Q4 公司实现营收 4.99 亿元、同比+32.34%，归母净利润 0.28 亿元、同比+177.78%，扣非归母净利润 0.27 亿元、同比+989.73%。同时公司发布 24Q1 业绩预告，预计实现归母净利润 0.31 亿元、同比+176.96%，扣非归母净利润 0.26 亿元、同比+153.95%。公司座椅骨架新项目集中进入放量期，销量及产能利用率提升驱动业绩加速释放，铁路业务、汽车电子等新业务实现量产亦将贡献业绩增量，多重利好下 2024 年有望实现业绩的高速增长。

一、问界 M7 销量上行贡献业绩增量，骨架技术及成本优势赋予公司进一步市场开拓潜能。自 23M9 发布问界新 M7，该车型销量快速上行，其中 23M12 单月销量达 2.55 万辆，驱动重庆沿浦销量及产能利用率提升。2023 年重庆沿浦实现营收 2.43 亿元、净利润 990 万元，其中 23H2 净利润逾 1000 万元、环比 23H1 实现扭亏，2023 年公司座椅骨架总成业务毛利率 13.38%、同比+6.15pct，预计 2024 年在 M7 销量增长驱动下重庆沿浦有望实现可观业绩增量。公司在汽车座椅骨架领域耕耘多年，技术开发水平及成本控制能力突出，且于多家头部新能源汽车企获得验证，在国内主机厂竞争日趋激烈、控本诉求日趋强烈背景下，公司有望依托骨架产品优势进一步开拓市场、与更多主机厂实现合作。

二、定增募资不超过 3.81 亿，新产能助公司开启新征程。公司于 2023 年披露向特定对象发行 A 股股票证券募集说明书，拟向特定对象发行不超过 2,400.00 万股股票，募集资金总额不超过 3.81 亿元，用于惠州沿浦高级新能源汽车座椅骨架生产项目、天津沿浦年产 750 万件塑料零件项目及郑州沿浦年产 30 万套汽车座椅骨架总成制造项目。新产能的建设有望进一步提升公司的配套及响应能力，深化与主机厂的合作关系。

三、依托注塑冲压等工艺扩张品类，业务与品类多元化着眼长远发展。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，致力于实现产品与业务多元化。2022 年公司获金鹰重工铁路专用集装箱项目定点，该项目已于 23M10 量产，2023 年末产量已爬坡到相对稳产状态。未来公司以现有产品为基础，计划研发电动腿托座椅、适用于多种座椅的锁止滑轨，致力于在座椅骨架及零部件轻量化、小型化、自动化方面提升产品技术含量。此外，公司与客户同步研发汽车座椅零部件产品，加深公司与客户的合作关系，有望借助延锋智能、临港均胜、麦格纳等厂商的全球平台进入国际汽车巨头的供应链，促进公司长期发展。

预计公司 2024/25/26 年实现营收 26.97/33.16/40.25 亿元，归母净利润 1.96/2.42/3.16 亿元，EPS 为 2.46/3.03/3.95 元/股，当前股价对应 PE 为 20/16/13 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1519	2697	3316	4025
增长率(%)	35.38	77.60	22.95	21.38
EBITDA（百万元）	284.91	332.87	412.27	516.91
归属母公司净利润（百万元）	91.18	196.41	242.22	315.88
增长率(%)	99.32	115.41	23.32	30.41
EPS（元/股）	1.14	2.46	3.03	3.95
市盈率（P/E）	43.65	20.26	16.43	12.60
市净率（P/B）	3.31	2.84	2.42	2.03
EV/EBITDA	17.54	14.66	11.17	9.86

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1519	2697	3316	4025	营业收入	35.4%	77.6%	23.0%	21.4%
营业成本	1274	2260	2746	3301	营业利润	145.5%	114.0%	22.8%	30.6%
税金及附加	7	16	17	22	归属于母公司净利润	99.3%	115.4%	23.3%	30.4%
销售费用	3	7	10	14	获利能力				
管理费用	72	130	173	211	毛利率	16.1%	16.2%	17.2%	18.0%
研发费用	44	81	119	147	净利率	6.0%	7.3%	7.3%	7.8%
财务费用	11	-6	-9	-9	ROE	7.6%	14.0%	14.7%	16.1%
资产减值损失	-9	0	0	0	ROIC	6.0%	8.2%	8.1%	8.6%
营业利润	103	221	271	355	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	50.9%	62.8%	61.6%	64.3%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.49	1.22	1.21	1.21
利润总额	102	221	271	354	营运能力				
所得税	14	28	36	46	应收账款周转率	2.22	2.35	2.28	2.32
净利润	88	193	235	308	存货周转率	7.65	7.60	7.72	7.78
归母净利润	91	196	242	316	总资产周转率	0.66	0.87	0.83	0.83
每股收益(元)	1.14	2.46	3.03	3.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.14	2.46	3.03	3.95
货币资金	58	13	555	447	每股净资产	15.05	17.51	20.53	24.48
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	880	1750	1569	2408	PE	43.65	20.26	16.43	12.60
预付款项	47	44	78	79	PB	3.31	2.84	2.42	2.03
存货	218	491	368	667	现金流量表				
流动资产合计	1320	2441	2743	3796	净利润	88	193	235	308
固定资产	639	816	1007	1135	折旧和摊销	172	116	148	169
在建工程	12	4	2	1	营运资本变动	-232	-557	234	-664
无形资产	47	47	46	46	其他	25	2	2	2
非流动资产合计	1135	1316	1511	1646	经营活动现金流净额	53	-246	619	-184
资产总计	2455	3756	4254	5443	资本开支	-303	-291	-334	-298
短期借款	36	536	804	1188	其他	79	-8	-11	-9
应付票据及应付账款	752	1319	1309	1783	投资活动现金流净额	-224	-299	-345	-307
其他流动负债	101	143	147	169	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	889	1997	2260	3140	债务融资	36	500	268	384
其他	361	361	361	361	其他	-32	0	0	0
非流动负债合计	361	361	361	361	筹资活动现金流净额	3	500	268	384
负债合计	1250	2358	2620	3500	现金及现金等价物净增加额	-167	-45	542	-108
股本	80	80	80	80					
资本公积金	543	543	543	543					
未分配利润	474	641	847	1115					
少数股东权益	2	-2	-9	-17					
其他	107	137	173	221					
所有者权益合计	1206	1398	1634	1942					
负债和所有者权益总计	2455	3756	4254	5443					

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