

2024年04月23日
明新旭腾(605068.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

汽车零部件III

2024Q1 盈利能力逐步修复，新能源+全球化驱动未来高成长

事件：4月22日，明新旭腾发布2023年年报及2024年一季报，公司2023年实现营收9.06亿元，同比+5.87%，实现归母净利润0.55亿元，同比-45.21%；2024年Q1实现营收2.24亿元，同比+50.26%，环比-19.76%；实现归母净利润0.13亿元，同比扭亏，环比-18.22%。

2023年营收稳健增长，盈利能力略有承压

公司2023年实现营收9.06亿元，同比+5.87%，保持稳健增长，其中：1) 真皮业务实现营收6.04亿元，同比-2.64%，其中整皮业务实现营收4.07亿元，同比-27.39%，主要由于大众等合资客户销量表现一般且逐步减配真皮；裁片业务实现营收1.97亿元，同比+228.59%，主要由于问界、小鹏、阿维塔、合众等自主客户的真皮项目逐步放量；2) 超纤绒业务实现营收1.75亿元，同比+41.98%，主要由于大众、比亚迪、奇瑞、问界、阿维塔等客户的超纤绒项目逐步量产；3) 超纤革业务实现营收0.43亿元，同比+72.74%，主要切换南北大众的真皮项目。

公司2023年实现综合毛利率26.06%，同比-6.43 pct，其中：1) 真皮业务毛利率为29.8%，同比-8.57 pct，其中整皮业务的毛利率为34.48%，同比-6.96 pct，主要由于真皮产能利用率不高带来负规模效应；裁片业务的毛利率为20.15%，同比+10.46 pct，主要由于裁切工艺的优化以及规模效应；2) 超纤绒业务的毛利率为32.62%，同比-0.64 pct，主要由于主机厂年降压力增大；3) 超纤革的毛利率为4.7%，同比+3.51 pct，主要由于生产工艺的优化。公司2023年的期间费用率为22.6%，同比+2.25 pct，其中财务费用增加较多，主要由于可转债计提利息。公司2023年实现归母净利润0.55亿元，同比-45.21%；实现扣非归母净利润0.23亿元，同比+493.39%，主要由于2022年非经常性损益较高(转回预计负债0.91亿元)。

分季度来看，公司2023Q4实现营收2.79亿元，同比-13.23%，环比+8.55%，同比减少主要由于南北大众真皮减配，环比增长主要由于比亚迪、奇瑞、小鹏等自主客户项目的量产与爬坡。公司2023Q4综合毛利率为24.80%，同比-9.61 pct，环比-3.39 pct，主要由于低毛利产品的放量以及主机厂年降压力增大。公司2023Q4期间费用率为20.17%，同比+4.28 pct，环比-0.65 pct，同比增加主要由于可转债计提利息。公司2023Q4实现归母净利润0.16亿元，同比-64.82%，环比-28.90%。

2024Q1 盈利能力逐步改善，有望迎来发展拐点

公司2024Q1实现营收2.24亿元，同比+50.26%，环比-19.76%，同比增长主要由于新项目的量产，环比减少主要由于大众真皮减配。公司2024Q1综合毛利率为27.44%，同比+6.4 pct，环比+2.64 pct。公司2023Q4期间费用率为25.16%，同比-5.27 pct，环比+4.99 pct，同比改善主要由于规模扩大带来的费用摊薄。公司2024Q1实现归母净利润0.13亿元，同比实现扭亏，环比-18.22%。

积极推动客户自主化、业务全球化，公司未来有望保持高速增长

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

17.75元

股价(2024-04-22)

14.82元

交易数据

总市值(百万元)	2,408.84
流通市值(百万元)	2,402.92
总股本(百万股)	162.54
流通股本(百万股)	162.14
12个月价格区间	13.48/31.6元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.6	-30.6	-20.3
绝对收益	-16.0	-20.9	-32.8

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

相关报告

23Q3 业绩稳健，高增长仍在路上	2023-10-31
中报业绩优异，毛利率显著提升	2023-08-29
短期业绩承压，超纤业务加速放量	2023-04-23
3季度业绩	2022-10-27

我们认为，四大核心因素将驱动公司未来业绩高增长：1) 真皮业务客户结构的优化，以及原材料价格的回落。公司真皮业务的传统客户包括大众、奥迪、通用等合资主机厂，近几年公司积极拓展自主品牌客户，已实现小鹏、哪吒、阿维塔等客户的配套供货。真皮原材料价格自 2022 年以来逐步回落，截止 2024 年 3 月，盐渍牛皮和蓝湿牛皮的进口价格相比于 2021 年的最高点分别已回落 35%和 44%，公司真皮业务的盈利能力有望逐步恢复。

2) 绒面超纤空间大、格局优，项目拓展极其顺利。目前绒面超纤已逐步搭载于 10-20 万左右的主流车型，如海豚、海豹等。行业主要参与者是日本东丽、Alcantara，以及明新旭腾，并且公司具备环保、价格、本土化供应等优势。目前公司已实现配套大众、奥迪、阿维塔、问界、捷途等多家主机厂。公司积极推动绒面超纤核心化料的自制，目前已实现色母粒等化料的自制，未来有望进一步实现核心化料水性聚氨酯的自制，盈利能力有望持续提高。

3) 逐步拓展其他内饰材料，转型内饰材料综合解决方案供应商。公司目前已成功研发并实现贴面超纤、PU、PVC 等材料的量产，补齐在中低端产品的空缺，并且积极布局硅胶革等新材料的前沿研发。并且超纤、PU 和 PVC 的部分核心化料可以实现通用，从而可以实现规模效应、有效降低成本。

4) 积极推动业务全球化，公司 2023 年新设立全资子公司宝盈（墨西哥）、宝盈（美国），宝盈墨西哥计划于 2024 年正式投产，随着海外工厂的投产，公司未来有望逐步拓展当地及周边国家的主机厂。

■ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 1.2、1.8 和 2.5 亿元，对应当前市值，PE 分别为 20.9、13.7 和 9.8 倍，我们给予 2024 年 25 倍 PE，6 个月目标价 17.75 元/股，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**原材料采购成本波动风险，产品价格下降风险。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	8.6	9.1	13.1	18.1	24.7
净利润	1.0	0.6	1.2	1.8	2.5
每股收益(元)	0.62	0.34	0.71	1.08	1.52
每股净资产(元)	11.79	11.54	15.45	20.27	21.79

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	24.0	43.7	20.9	13.7	9.8
市净率(倍)	1.3	1.3	1.0	0.7	0.7
净利润率	11.7%	6.1%	8.8%	9.7%	10.0%
净资产收益率	5.2%	2.9%	4.6%	5.3%	7.0%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	9.9%	6.4%	8.3%	8.5%	9.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034