

2024年08月20日
明新旭腾(605068.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

汽车零部件III

2024年H1业绩短期承压，新能源+全球化驱动未来高成长

国事件：8月19日，明新旭腾发布2024年中报，实现收入4.66亿元，同比增长26.36%；实现归母净利润0.10亿元，同比减少39.89%。

国公司2024年Q2收入稳健增长，短期扰动因素导致亏损：

公司2024年Q2实现收入2.42亿元，同比增长10.14%，环比增长8.07%，保持稳健增长。在传统客户一汽大众、上汽大众、上汽通用内饰材料减配，并且2024年Q2销量分别同比减少23.7%、4.7%、57%的情况下，公司收入仍然实现了正增长，主要由于奇瑞、比亚迪、小鹏、阿维塔、问界等自主客户的项目逐步放量，自主客户收入占比持续提升。

公司2024年Q2的综合毛利率为27.78%，同比-0.78pct，环比+0.34pct，同环比均基本持平。公司2024年Q2的期间费用率为26.49%，同比+4.08pct，环比+1.33pct，其中管理费用与财务费用增加较多，管理费用增加主要由于境内外新公司前期投入较大，财务费用增加主要由于银行利息同比减少以及宝盈（墨西哥）汇兑收益增加。公司2024年Q2的资产减值损失与信用减值损失分别为449和1040万元，合计同比增加1191万元，其中资产减值损失主要由于存货跌价、信用减值损失主要由于应收账款坏账损失增加。公司2024年Q2实现归母净利润-0.03亿元，同比减少113.6%，环比减少123.3%。

公司2024年Q2经营活动产生的现金流量净额为-0.98亿元，主要由于部分客户逾期回款，年初多款车型量产，原材料采购增加。

国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：

我们认为，四大核心因素将驱动公司未来业绩高速增长：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6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34.5%和47.1%，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PV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) 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。

国投资建议：维持“买入-A”评级。我们预计公司2024年-2026年的归母净利润分别为0.5/1.1/1.8亿元（下调主要由于公司2024年Q2业绩亏损），对应当前市值，PE为44.9/18.1/11.4倍。考虑到公司多个项目延期至2025年量产，以及墨西哥工厂将于2025年全面投产，我们给予公司2025年25倍PE，对应12个月目标价为17.5元/股。

投资评级

买入-A
维持评级

12个月目标价

17.5元

股价(2024-08-19)

12.70元

交易数据

总市值(百万元) 2,064.26

流通市值(百万元) 2,059.18

总股本(百万股) 162.54

流通股本(百万股) 162.14

12个月价格区间 12.63/31.6元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.1	-11.8	-32.1
绝对收益	-8.2	-20.5	-43.4

徐慧雄

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

宋金治

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123100002

songjz@essence.com.cn

相关报告

明新旭腾：2024Q1 盈利能力 2024-04-23

逐步修复，新能源+全球化驱动未来高成长

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

目 风险提示：技术和产品开发风险、客户集中度风险、毛利率下滑风险。

3 季度业绩

2022-10-27

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	8.6	9.1	11.3	15.9	21.4
净利润	1.0	0.6	0.5	1.1	1.8
每股收益(元)	0.62	0.34	0.28	0.70	1.11
每股净资产(元)	11.79	11.54	12.32	15.88	19.72

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	20.6	37.5	44.9	18.1	11.4
市净率(倍)	1.1	1.1	1.0	0.8	0.6
净利润率	11.7%	6.1%	4.1%	7.2%	8.4%
净资产收益率	5.2%	2.9%	2.3%	4.4%	5.6%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	9.9%	6.4%	5.4%	7.7%	8.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8.6	9.1	11.3	15.9	21.4	成长性					
减: 营业成本	5.8	6.7	8.2	10.9	14.7	营业收入增长率	4.2%	5.9%	25.0%	40.0%	35.0%
营业税费	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	营业利润增长率	-40.8%	-55.9%	14.5%	143.0%	57.4%
销售费用	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	净利润增长率	-38.6%	-45.1%	-16.6%	148.3%	58.2%
管理费用	0.6	0.7	0.9	1.2	1.6	EBITDA 增长率	-29.4%	-22.3%	81.2%	63.2%	36.5%
研发费用	1.0	0.9	1.0	1.4	1.9	EBIT 增长率	-40.2%	-44.1%	79.5%	81.2%	39.3%
财务费用	-	0.3	0.5	0.6	0.6	NOPLAT 增长率	-30.7%	-16.8%	7.7%	81.2%	39.3%
资产减值损失	-0.1	-	-0.1	0.1	0.1	投资资本增长率	29.2%	28.5%	25.4%	24.7%	22.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	8.7%	-2.1%	6.7%	28.9%	24.2%
投资和汇兑收益	-	0.1	-	0.1	0.1						
营业利润	1.1	0.5	0.6	1.4	2.1	利润率					
加: 营业外净收支	-	-	-	-	-	毛利率	32.5%	26.1%	28.0%	31.0%	31.5%
利润总额	1.1	0.5	0.5	1.3	2.1	营业利润率	13.0%	5.4%	5.0%	8.6%	10.0%
减: 所得税	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.3	净利润率	11.7%	6.1%	4.1%	7.2%	8.4%
净利润	1.0	0.6	0.5	1.1	1.8	EBITDA/营业收入	18.3%	13.4%	19.4%	22.7%	22.9%
						EBIT/营业收入	12.8%	6.8%	9.7%	12.6%	13.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	169	182	190	198	187
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动运营资本周转天数	311	325	302	269	258
货币资金	9.1	7.0	7.9	11.1	15.0	流动资产周转天数	871	857	711	646	629
交易性金融资产	2.5	0.8	1.1	1.5	1.1	应收帐款周转天数	158	181	181	181	181
应收帐款	4.3	4.8	6.6	9.4	12.2	存货周转天数	251	262	238	200	192
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	1,258	1,341	1,196	1,044	963
预付帐款	-	0.1	0.1	0.2	0.2	投资资本周转天数	508	618	627	560	513
存货	6.3	6.9	8.1	9.6	13.2						
其他流动资产	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.2%	2.9%	2.3%	4.4%	5.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.0%	1.6%	1.1%	2.2%	2.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	9.9%	6.4%	5.4%	7.7%	8.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	4.6	4.5	7.5	10.0	12.3	销售费用率	1.7%	1.9%	1.1%	1.0%	1.0%
在建工程	1.8	5.6	4.9	4.7	4.5	管理费用率	6.6%	7.9%	7.9%	7.5%	7.6%
无形资产	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8	研发费用率	11.6%	9.7%	9.2%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	2.2	2.7	2.4	2.3	2.4	财务费用率	0.4%	3.0%	4.8%	4.0%	3.0%
资产总额	33.1	34.4	40.9	51.1	63.4	四费/营业收入	20.3%	22.6%	23.0%	21.5%	20.6%
短期债务	2.4	2.4	7.4	8.2	10.4	偿债能力					
应付帐款	2.1	2.3	3.1	4.2	5.6	资产负债率	42.1%	45.5%	51.0%	49.5%	49.4%
应付票据	1.2	1.1	1.7	2.0	2.9	负债权益比	72.6%	83.4%	104.0%	98.0%	97.8%
其他流动负债	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5	流动比率	3.77	3.19	1.94	2.18	2.18
长期借款	0.6	1.2	2.2	3.4	4.9	速动比率	2.74	2.10	1.31	1.54	1.50
其他非流动负债	7.2	8.2	5.9	7.1	7.1	利息保障倍数	28.98	2.24	2.04	3.15	4.36
负债总额	13.9	15.6	20.8	25.3	31.4	分红指标					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.10	-	-	-	-
股本	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	分红比率	16.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	16.4	15.8	18.4	24.2	30.4	股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	19.2	18.8	20.0	25.8	32.1						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.62	0.34	0.28	0.70	1.11
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	11.79	11.54	12.32	15.88	19.72
净利润	1.0	0.6	0.5	1.1	1.8	PE(X)	20.6	37.5	44.9	18.1	11.4
加: 折旧和摊销	0.5	0.7	1.1	1.6	2.1	PB(X)	1.1	1.1	1.0	0.8	0.6
资产减值准备	0.1	0.1	-	-	-	P/FCF	7.9	-8.8	244.4	-17.9	-25.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	2.4	2.3	1.8	1.3	1.0
财务费用	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	EV/EBITDA	28.0	29.0	10.2	6.2	4.5
投资收益	-	-0.1	-	-0.1	-0.1	CAGR(%)	4.6%	48.5%	-34.4%	4.6%	48.5%
少数股东损益	-	-	-	-	-	PEG	4.5	0.8	-1.3	4.0	0.2
营运资金的变动	-1.0	-0.9	-1.7	-2.9	-4.1	ROIC/WACC	1.3	0.8	0.7	1.0	1.1
经营活动产生现金流量	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	REP	2.5	2.4	1.5	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-4.4	-3.6	-3.8	-4.4	-3.9						
融资活动产生现金流量	5.1	-0.6	4.3	7.1	7.4						

资料来源: 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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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