



增持(维持)

所属行业: 汽车/汽车零部件
当前价格(元): 11.50

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001

邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002

邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号: S0120523120002

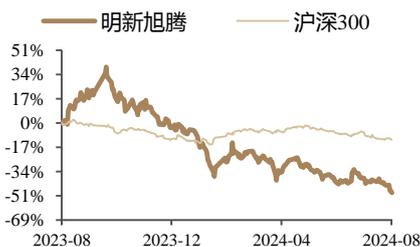
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱: qinzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-16.91	-13.08	-26.80
相对涨幅(%)	-10.52	-7.86	-16.92

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《明新旭腾: 主营汽车真皮内饰, 超纤革业务打开成长空间》, 2024.6.5

明新旭腾(605068.SH): 短期业绩受费用及折旧增加影响, 客户、产品及产能扩张持续推进

投资要点

- 明新旭腾公布 2024 年中期业绩。**2024H1 公司实现营业收入 4.66 亿元, 同比+26.36%, 实现归母净利润 0.10 亿元, 同比-39.89%, 实现扣非后归母净利润-0.02 亿元, 同比-284.37%。单季度来看, Q2 公司实现营业收入 2.42 亿元, 同环比分别为+10.14%/+8.07%, 实现归母净利润-0.03 亿元, 同环比分别为-113.62%/-123.31%, 实现扣非归母净利润-0.10 亿元, 同环比分别为-183.38%/-225.59%。
- 阶段性费用及折旧增加影响公司盈利。**2024H1 公司毛利率为 27.62%, 同比+2.10pct; 归母净利率为 2.15%, 同比-2.37pct。2024Q2 毛利率为 27.8%, 同环比分别为-0.78pct/+0.34pct; 归母净利率为-1.3%, 同环比分别为-11.42pct/-7.08pct。2024H1, 公司盈利能力同比下降, 主要是境内外新公司前期投入, 费用增加以及前期固定资产投入逐步转产, 折旧增加所致。
- 客户结构优化、产品品类拓展及产能扩张持续推进:**1) 绒面超纤革, 国产替代空间大, 打开公司成长空间。据公司可转债募集说明书, 国内超纤革的市场需求预计 3.5 亿平方米, 但产能只有约 2.6 亿平方米, 国内市场的供需缺口较大。国内车用超纤革市场主要被意大利欧缔兰、日本东丽等进口厂商占领, 具有较大的国产替代空间; 2) 新能源客户拓展顺利, 客户结构持续优化。2022 年以来, 公司获得多个知名整车厂客户项目定点, 供货产品包括真皮、绒面超纤等, 项目金额合计约 25 亿元, 2023-2024 年会陆续量产。公司有望充分受益于新能源汽车高景气度, 实现对新能源客户销售收入的快速增长; 3) 墨西哥工厂初步建设工作完成, 国际化战略持续推进。截止 2024 半年报, 公司墨西哥海外工厂已经初步完成建设, 当前正处在设备安装调试阶段, 同步构建 IATF16949 质量体系, 成功通过部分北美客户验厂, 下一步将推进海外客户的产品认证工作。
- 盈利预测与估值:**看好公司客户结构优化、超纤革国产替代及海外产能扩展, 我们预期 2024-2026 年公司营业收入分别为 10.36/14.27/18.23 亿元, 归母净利润分别为 0.74/1.32/1.65 亿元, EPS 分别为 0.45/0.81/1.01 元/股, 对应当前股价 PE 为 25.88/14.53/11.60 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:**行业竞争加剧、海外产能扩张不及预期、新项目扩张不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	162.54
流通 A 股(百万股):	162.14
52 周内股价区间(元):	11.50-31.60
总市值(百万元):	1,869.21
总资产(百万元):	3,550.67
每股净资产(元):	11.42

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	856	906	1,036	1,427	1,823
(+/-)YOY(%)	4.2%	5.9%	14.4%	37.7%	27.8%
净利润(百万元)	101	55	74	132	165
(+/-)YOY(%)	-38.5%	-45.2%	34.2%	78.1%	25.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.62	0.34	0.45	0.81	1.01
毛利率(%)	32.5%	26.1%	30.8%	30.7%	30.1%
净资产收益率(%)	5.2%	2.9%	3.8%	6.3%	7.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.45	0.81	1.01
每股净资产	11.54	11.97	12.78	13.21
每股经营现金流	0.35	0.59	-0.51	-0.21
每股股利	0.00	0.58	0.58	0.58
价值评估(倍)				
P/E	68.00	25.88	14.53	11.60
P/B	1.94	0.98	0.92	0.89
P/S	2.11	1.85	1.34	1.05
EV/EBITDA	27.53	13.57	11.64	11.22
股息率%	0.0%	4.9%	4.9%	4.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	26.1%	30.8%	30.7%	30.1%
净利润率	6.1%	7.1%	9.2%	9.0%
净资产收益率	2.9%	3.8%	6.3%	7.7%
资产回报率	1.6%	1.9%	2.9%	3.2%
投资回报率	2.8%	2.7%	3.8%	4.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.9%	14.4%	37.7%	27.8%
EBIT 增长率	-36.5%	38.2%	59.3%	29.5%
净利润增长率	-45.2%	34.2%	78.1%	25.2%
偿债能力指标				
资产负债率	45.5%	50.3%	53.9%	58.0%
流动比率	3.2	2.6	2.2	1.9
速动比率	2.0	1.7	1.3	1.0
现金比率	1.1	0.9	0.6	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	173.4	164.5	144.4	152.7
存货周转天数	354.4	367.8	331.9	336.6
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
固定资产周转率	2.0	2.1	2.6	3.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	55	74	132	165
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	84	96	109	123
非经营收益	27	16	26	33
营运资金变动	-109	-90	-350	-354
经营活动现金流	57	96	-83	-34
资产	-415	-313	-337	-367
投资	51	-20	-20	-20
其他	6	39	4	5
投资活动现金流	-357	-294	-352	-381
债权募资	53	356	300	380
股权募资	0	1	0	0
其他	-114	-25	-29	-129
融资活动现金流	-62	332	271	251
现金净流量	-364	131	-164	-164

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	906	1,036	1,427	1,823
营业成本	670	717	989	1,274
毛利率%	26.1%	30.8%	30.7%	30.1%
营业税金及附加	7	9	12	15
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	17	12	16	20
营业费用率%	1.9%	1.2%	1.1%	1.1%
管理费用	72	114	136	164
管理费用率%	7.9%	11.0%	9.5%	9.0%
研发费用	88	104	136	164
研发费用率%	9.7%	10.0%	9.5%	9.0%
EBIT	71	98	157	203
财务费用	27	17	12	22
财务费用率%	3.0%	1.7%	0.8%	1.2%
资产减值损失	-5	-5	-6	-7
投资收益	5	3	4	5
营业利润	49	83	146	184
营业外收支	-1	-2	-2	-3
利润总额	48	81	145	181
EBITDA	145	183	253	311
所得税	-7	7	13	16
有效所得税率%	-13.8%	9.0%	9.0%	9.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	55	74	132	165

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	699	830	666	501
应收账款及应收票据	478	469	676	871
存货	689	777	1,046	1,335
其它流动资产	151	225	265	296
流动资产合计	2,016	2,301	2,652	3,004
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	449	523	591	636
在建工程	556	648	779	949
无形资产	146	166	186	198
非流动资产合计	1,424	1,616	1,854	2,110
资产总计	3,440	3,917	4,507	5,114
短期借款	236	386	536	766
应付票据及应付账款	331	372	517	652
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	64	134	148	169
流动负债合计	631	892	1,201	1,587
长期借款	117	267	417	567
其它长期负债	816	813	813	813
非流动负债合计	933	1,080	1,230	1,380
负债总计	1,564	1,972	2,430	2,967
实收资本	163	163	163	163
普通股股东权益	1,876	1,945	2,077	2,147
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,440	3,917	4,507	5,114

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。