

## 2024Q2 同比高增 客户产品双维拓展

2024年08月29日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师：白如

执业证号：S0100524080008

邮箱：bairu@mszq.com

➤ **事件：**公司披露 2024 半年报：2024H1 实现营收 9.87 亿元，同比+58.96%，归母净利润 0.62 亿元，同比+95.15%，扣非归母净利润 0.57 亿元，同比+95.06%；其中 2024Q2 实现营收 4.18 亿元，同比+22.55%，环比-26.43%；归母净利润 0.29 亿元，同比+45.15%，环比-6.56%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比+55.61%，环比+5.82%。

➤ **2024Q2 同比高增 环比短期承压。**公司 2024H1 营收同比+58.96%，归母净利润同比+95.15%；其中 2024Q2 营收同比+22.55%、环比-26.43%；归母净利润同比+45.15%、环比-6.56%。公司 2024Q2 业绩同比高增，但环比承压，我们分析原因如下：

**1) 客户端：**2024 年起公司开始量产的新项目增多、订单量充足，产能利用率提高，其中重庆沿浦开发问界 M7 座椅骨架产品业务，2024H1 问界 M7 实现销量 10.67 万辆，同比+1626.88%，其中 2024Q2 实现销量 3.70 万辆，同比/环比+1862.67%/-46.88%；

**2) 产品端：**①**传统业务**，2024H1 公司新能源汽车产品收入占比稳步提高，新接多个自主品牌及新势力项目，且新项目的汽车座椅骨架总成的订单基本都是打包供应该款新车型的全套座椅骨架（前排+中排+后排模式，或者前排+后排模式），因此公司新项目的单车座椅骨架的销售单价迅速提高，前排座椅骨架的销售比例也持续增加，从而带动了公司整体收入同比大幅增加；②**铁路集装箱**，公司 2022 年竞标成功金鹰重工的铁路专用集装箱业务并于 2023 年 10 月实现量产，2023 年底爬坡至稳定状态，因此 2024H1 相关业务同比高增，且 2024H1 公司新增对北方创业、漳州中集相关业务的供货；③**高铁整椅**，目前已获得相关供货资质证书，正在研发实验及交样前的准备阶段，预计 2024 年末到 2025 年初达到量产前交付状态；

**盈利方面**，公司 2024H1 毛利率达 14.85%，同比+0.17pct，其中 2024Q2 毛利率 17.47%，同比+1.60pct、环比+4.54pct，主要受益于持续的精益生产及工艺改善。

**费用方面**，2024H1 研发费用达 0.17 亿元，同比+50.45%，主要系公司持续加大研发力度，并计划研发电动腿托座椅、适用于多种座椅的锁止滑轨，力争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。

2024H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.11pct、-1.10pct、-0.34pct、+0.29pct 至 0.08%、4.19%、3.12%、1.08%，其中 2024Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.11pct、-0.34pct、+0.74pct、+0.60pct 至 0.10%、4.76%、3.99%、1.24%。

推荐

维持评级

当前价格：

24.45 元

## 相关研究

- 1.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评二：经营拐点已至 客户产品双维拓展-2024/03/28
- 2.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评一：经营拐点已至 业绩历史新高-2024/01/17

➤ **双维拓展 打开中长期成长空间。客户积极开拓，从李尔系到全面覆盖主流 Tier 1。**公司最早于 2007 年与东风李尔建立业务联系，合作至今已有 10 余年，2022 年贡献收入约 5.4 亿元，占比 48%；与泰极爱思系、麦格纳系、延锋系合作超过 8 年，近两三年加速客户拓展，进入马夸特、佛吉亚、CVG（商用汽车集团）、未势新能源、蜂巢能源科技、伟巴斯特、本特勒、天纳克、曼德电子、蜂巢传动科技等体系。

**业务横向拓展，从座椅骨架到汽车门模、安全系统、新能源细分。**通过自身客户及业务技术方面的优势，横向拓展汽车门模、安全系统等，积极布局塑料电子模块、铜排、汽车天窗导轨等新能源细分领域，我们预计单车配套价值有望持续提升。

**中标铁路集装箱，拓品类增厚业绩。**根据公司 2022 年 12 月公告，公司以打包方式（即整箱采购方式）通过了金鹰重工公司（实际控制人是中国国家铁路集团有限公司）的铁路专用集装箱物料项目的招标审核，中标金额为 5.87 亿元，并于 2023 年 10 月量产，基于汽车业务积累的成熟稳定的冲压、焊接和装配技术，首次成功突破国铁集团的供应商认证，有望增厚公司未来的业绩。

➤ **投资建议：**公司作为汽车座椅骨架龙头，在电动智能重塑整零关系的大趋势下，有望凭借性价比和快速响应能力加速抢占份额；同时公司积极拓展新客户及新品类，有望迎来量价齐升，打开中长期成长空间。看好公司未来在座椅骨架及新业务领域加速突破，并在降本增效驱动下实现业绩持续增长，预计公司 2024-2026 年收入为 24.82/32.78/41.91 亿元，归母净利润为 1.73/2.37/3.30 亿元，对应 EPS 为 1.46/2.00/2.79 元，对应 2024 年 8 月 29 日 24.45 元/股的收盘价，PE 分别为 17/12/9 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期、座椅骨架市占率提升不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险、定增进展不及预期等。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,519	2,482	3,278	4,191
增长率（%）	35.4	63.4	32.1	27.9
归属母公司股东净利润（百万元）	91	173	237	330
增长率（%）	99.3	89.8	37.1	39.0
每股收益（元）	0.77	1.46	2.00	2.79
PE	32	17	12	9
PB	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,519	2,482	3,278	4,191
营业成本	1,274	2,079	2,741	3,481
营业税金及附加	7	11	14	18
销售费用	3	5	7	9
管理费用	72	124	164	210
研发费用	44	73	96	123
EBIT	112	198	266	364
财务费用	11	6	4	-1
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	1	1	1	2
营业利润	103	192	264	367
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	102	192	264	367
所得税	14	19	26	37
净利润	88	173	237	330
归属于母公司净利润	91	173	237	330
EBITDA	285	417	556	595

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	58	218	273	314
应收账款及票据	880	1,183	1,527	1,895
预付款项	47	71	82	87
存货	218	353	451	553
其他流动资产	117	129	153	183
流动资产合计	1,320	1,955	2,485	3,031
长期股权投资	39	40	41	43
固定资产	639	640	686	776
无形资产	47	47	47	47
非流动资产合计	1,135	1,116	1,146	1,357
资产合计	2,455	3,070	3,632	4,389
短期借款	36	36	36	36
应付账款及票据	752	1,259	1,646	2,109
其他流动负债	101	101	96	121
流动负债合计	889	1,396	1,779	2,266
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	361	355	353	371
非流动负债合计	361	355	353	371
负债合计	1,250	1,750	2,132	2,636
股本	80	118	118	118
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1,206	1,320	1,500	1,752
负债和股东权益合计	2,455	3,070	3,632	4,389

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	35.38	63.43	32.09	27.85
EBIT 增长率	173.16	75.77	34.66	36.66
净利润增长率	99.32	89.77	37.15	39.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.12	16.23	16.38	16.94
净利润率	6.00	6.97	7.24	7.87
总资产收益率 ROA	3.71	5.64	6.53	7.52
净资产收益率 ROE	7.57	13.12	15.83	18.84
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.49	1.40	1.40	1.34
速动比率	1.13	1.07	1.08	1.04
现金比率	0.06	0.16	0.15	0.14
资产负债率 (%)	50.89	57.01	58.69	60.07
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	194.99	160.00	155.00	150.00
存货周转天数	62.50	62.00	60.00	58.00
总资产周转率	0.66	0.90	0.98	1.05
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.77	1.46	2.00	2.79
每股净资产	10.17	11.14	12.66	14.79
每股经营现金流	0.45	3.57	3.83	4.60
每股股利	0.38	0.48	0.66	0.92
<b>估值分析</b>				
PE	32	17	12	9
PB	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.44	7.82	5.86	5.48
股息收益率 (%)	1.53	1.97	2.70	3.75

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	88	173	237	330
折旧和摊销	172	219	290	231
营运资金变动	-232	35	-75	-18
经营活动现金流	53	423	454	545
资本开支	-303	-176	-298	-417
投资	79	0	0	0
投资活动现金流	-224	-177	-298	-417
股权募资	0	-29	0	0
债务募资	36	-2	-18	0
筹资活动现金流	3	-85	-101	-86
现金净流量	-167	161	54	41

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026