

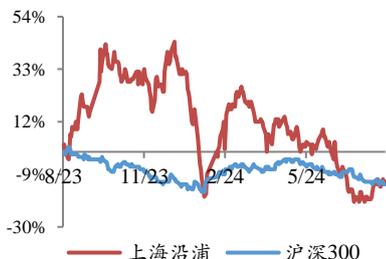
## 24Q2 业绩略高于此前预告，下半年经营变化值得期待

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价(元)	24.49
近12个月最高/最低(元)	40.25/20.78
总股本(百万股)	118
流通股本(百万股)	118
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	29
流通市值(亿元)	29

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：陈佳敏

执业证书号：S0010524040001  
电话：13913026286  
邮箱：chenjiamin@hazq.com

### 分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002  
电话：18681505180  
邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

### 相关报告

- 1.24Q2 扣非归母净利润环比增长，新业务进展值得期待 2024-07-03
- 2.24Q1 业绩创单季度新高，看好公司成长节奏 2024-04-27
- 3.成长延续，酝酿惊喜 2024-04-03

### 主要观点：

● **事件：**2024年8月28日公司发布2024年中报，上半年实现营收9.87亿元、同比+59%，归母净利润0.62亿元、同比+95%，扣非归母净利润0.57亿元、同比+95%。对应Q2实现营收4.18亿元、同比+23%、环比-26%，归母净利润0.30亿元、同比+45%、环比-7%，扣非归母净利润0.29亿元、同比+56%、环比+6%。

● **24H1 整体归母净利润略高于此前预告的0.61亿元，中报要点包括：**

1) **毛利率改善超预期：**Q2毛利率17.5%、同比+1.6pp、环比+4.5pp，在问界销量波动、新产品铁路专用集装箱毛利率低于骨架的情况下，整体依然实现了较高毛利率，我们认为得益于公司自身强成本管控能力，预计Q3起随着问界M5/7销量环比恢复，公司收入、利润端有望再提升。

2) **经营现金流近两年高点：**Q2末经营现金流净额0.82亿元，是近两年高点，我们认为公司下一成长阶段的核心是对现金流要求更高的整椅、铁路业务，目前有比较充沛的现金流进入新业务。

● **从公司中报的表现，我们可以验证当前沿浦所具备的经营能力有：**

1) **客户销量波动下的韧性：**由于公司核心的骨架业务Q2主要配套的车型问界M7销量环比下滑-47%，但整体毛利率反而高于23Q4及24Q1、接近去年23Q3高水平，我们认为公司在骨架业务上的成本管控、波动应对能力强于2022-2023年。另外，在公司收入端有铁路专用集装箱等新产品贡献增量，整体经营现金流在Q2环比+1.13亿元，保证了经营稳定。

2) **业绩和成长的平衡：**Q2整体期间费用金额0.42亿元、同比+0.11亿元、环比+0.01亿元，主要投入包括新业务的研发、管理费用上，上半年公司在提升骨架、铁路专用集装箱业务经营的同时，也保持了新业务的投入和新客户的推进，下半年无论是传统业务还是新业务的进展值得期待。

● **投资建议：**我们认为今年公司已进入到新成长阶段，基本面变化包括新业务铁路专用集装箱持续上量、座椅等新业务有望实现突破，成长节奏较明确且快。我们维持公司2024-2026年归母净利润预测1.7亿、2.5亿、3.4亿元，增速+90%、+44%、+37%，维持“买入”评级。

● **风险提示：**宏观经济波动、原材料涨价、新能源车企竞争加剧销量不及预期、新产品推进速度低于预期、新客户开拓不及预期风险。

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1519	2628	3492	4036
收入同比(%)	35.4%	73.1%	32.9%	15.6%
归属母公司净利润	91	173	249	341
净利润同比(%)	99.3%	89.9%	44.0%	36.6%
毛利率(%)	16.1%	15.5%	16.0%	17.0%
ROE(%)	7.6%	13.2%	15.9%	17.9%
每股收益(元)	1.14	1.46	2.11	2.88
P/E	50.92	16.75	11.63	8.51
P/B	3.86	2.20	1.85	1.52
EV/EBITDA	17.54	10.08	7.22	5.09

资料来源：wind，华安证券研究所

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1320	1754	2258	2788	<b>营业收入</b>	1519	2628	3492	4036
现金	58	31	255	638	营业成本	1274	2221	2933	3350
应收账款	811	954	1077	1136	营业税金及附加	7	11	24	28
其他应收款	4	9	12	13	销售费用	3	4	5	6
预付账款	47	67	88	100	管理费用	72	90	100	110
存货	218	432	489	512	财务费用	11	25	25	25
其他流动资产	182	262	337	388	资产减值损失	-9	2	1	1
<b>非流动资产</b>	1135	1426	1672	1808	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	39	39	39	39	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	639	745	834	817	<b>营业利润</b>	103	193	278	380
无形资产	47	49	51	53	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	410	593	747	899	营业外支出	2	1	1	1
<b>资产总计</b>	2455	3180	3930	4596	<b>利润总额</b>	102	193	277	379
<b>流动负债</b>	889	1503	2005	2331	所得税	14	19	28	38
短期借款	36	66	96	126	<b>净利润</b>	88	173	250	341
应付账款	749	1234	1630	1861	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	104	204	280	344	<b>归属母公司净利润</b>	91	173	249	341
<b>非流动负债</b>	361	359	359	359	EBITDA	285	328	432	542
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.14	1.46	2.11	2.88
其他非流动负债	361	359	359	359					
<b>负债合计</b>	1250	1863	2365	2691					
少数股东权益	2	2	2	2	<b>主要财务比率</b>				
股本	80	118	118	118	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	543	505	505	505	<b>成长能力</b>				
留存收益	581	692	941	1280	营业收入	35.4%	73.1%	32.9%	15.6%
归属母公司股东权	1204	1315	1564	1903	营业利润	145.5%	87.2%	43.8%	36.5%
<b>负债和股东权益</b>	2455	3180	3930	4596	归属于母公司净利	99.3%	89.9%	44.0%	36.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	16.1%	15.5%	16.0%	17.0%
					净利率(%)	6.0%	6.6%	7.1%	8.4%
					ROE(%)	7.6%	13.2%	15.9%	17.9%
					ROIC(%)	6.0%	11.1%	13.4%	15.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	50.9%	58.6%	60.2%	58.5%
					净负债比率(%)	103.6%	141.4%	151.0%	141.2%
					流动比率	1.49	1.17	1.13	1.20
					速动比率	1.13	0.79	0.80	0.90
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.93	0.98	0.95
					应收账款周转率	2.22	2.98	3.44	3.65
					应付账款周转率	2.01	2.24	2.05	1.92
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.14	1.46	2.11	2.88
					每股经营现金流	0.45	3.58	5.01	5.50
					每股净资产	15.05	11.11	13.21	16.07
					<b>估值比率</b>				
					P/E	50.92	16.75	11.63	8.51
					P/B	3.86	2.20	1.85	1.52
					EV/EBITDA	17.54	10.08	7.22	5.09

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**陈佳敏，上海财经大学金融硕士，FRM，三年汽车行业研究经验，主要覆盖汽车零部件。

**分析师：**姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。