

评级：买入（维持）

市场价格：24.57元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师：毛奕玄

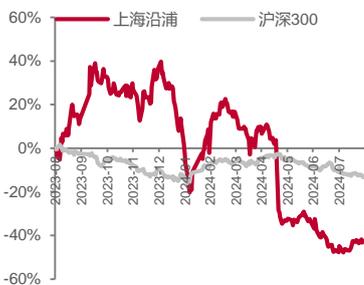
执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	118
流通股本(百万股)	118
市价(元)	24.57
市值(百万元)	2,909
流通市值(百万元)	2,909

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰汽车】上海沿浦 24Q2 点评：毛利率环比提升，新业务持续拓展》
2024.8.29

《【中泰汽车】上海沿浦 24Q1 点评：Q1 符合预期，收入创历史新高》
2024.4.28

《【中泰汽车】上海沿浦 24Q1 点评：Q1 开门红，客户+新业务支撑业绩兑现，整椅打开中长期空间》
2024.3.30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,122	1,519	2,329	2,931	3,701
增长率 yoy%	36%	35%	53%	26%	26%
净利润(百万元)	46	91	140	225	315
增长率 yoy%	-35%	99%	54%	61%	40%
每股收益(元)	0.39	0.77	1.18	1.90	2.66
每股现金流量	0.43	0.45	2.83	2.58	3.30
净资产收益率	4%	8%	11%	15%	17%
P/E	63.6	31.9	20.8	12.9	9.2
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9	1.6

备注：数据截止 2024/9/2

投资要点

- **事件：**公司发布公告，近期收到某头部新势力《定点函》，将给该客户的座椅平台生产供应汽车座椅骨架总成平台型产品。本定点函的汽车座椅骨架总成平台型产品是可以适用于该客户多种车型的平台型产品。本次定点函对应的已经启动开发的项目包含 3 个项目，预计量产时间分别为 2025 年 3 月和 2025 年 7 月，根据客户预测，本次定点函的 3 个新项目的全生命周期（5 年）预计贡献 22.69 亿元收入。同时，汽车座椅骨架总成平台型产品除用于以上 3 个新项目以外，未来还将用于客户后续开发的一系列新车型。
- **首次以 Tier1 身份斩获平台型骨架定点，骨架业务长期成长逻辑增强。**此次定点是公司首次以一级供应商的身份拿到座椅骨架定点（此前均为二级供应商，间供主机厂），而且还是平台型项目，充分体现公司在座椅骨架领域的供应、开发、质量服务等口碑，也打消原来市场对骨架业务与东风李尔强绑定带来的单一大客户风险的担忧，我们预计后续 tier1 模式也有望逐步在其他整车客户中落地，骨架业务长期成长逻辑增强。
- **中短期：盈利拐点已过，客户+新业务驱动业绩加速释放。**23Q2 是盈利拐点，在 BYD 多个项目&赛力斯新 M7 订单超预期驱动下，已进入业绩加速释放周期，24 年新业务集装箱开始发力，贡献增长新动能。
- **中长期：骨架龙头进军座椅总成，看好公司在空间大&格局好的乘用车座椅赛道上的国产替代。**
座椅是优质赛道。1) 空间大：预计 25 年国内约 1500 亿，CAGR=17%；2) 格局好：全球 CR5>85%，国内 CR5>70%且均为外资；3) 消费升级边际提速促进提价&加速替代；
前期格局固化原因：1) 核心安全件进入壁垒高；2) 技术壁垒：整椅研发人才外资把控。
当前破局原因：1) 整车格局重塑带来新的配套关系；2) 新势力 1-N 基于成本和响应两方面需求，培养本土供应链意愿强烈；
公司核心优势：1) 骨架技术基础：座椅是核心安全件，骨架是重要的安全来源，骨架占整个座椅投资中的接近 70%。
2) 座椅骨架自主龙头多年积累了较好的客户口碑有望反哺座椅业务。
- **盈利预测：**预计公司 24-26 年归母净利润为 1.4 亿元、2.3 亿元、3.2 亿元，24-26 年归母净利润同比增速分别为 54%、61%、40%，对应 24-26 年 PE 分别为 21X、13X、9X。客户+新业务放量支撑业绩高成长，看好中期重要期权整车座椅的落地，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客户需求不及预期、新业务进展不及预期、原材料大幅上涨等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	58	349	293	296	营业收入	1,519	2,329	2,931	3,701
应收票据	69	106	133	169	营业成本	1,274	1,947	2,424	3,035
应收账款	811	931	1,149	1,440	税金及附加	7	9	12	15
预付账款	47	72	90	113	销售费用	3	5	6	7
存货	218	350	436	546	管理费用	72	120	129	159
合同资产	0	0	0	0	研发费用	44	79	88	111
其他流动资产	117	179	226	285	财务费用	11	10	15	17
流动资产合计	1,320	1,989	2,328	2,848	信用减值损失	-2	0	0	0
其他长期投资	11	11	11	11	资产减值损失	-9	-10	-10	-10
长期股权投资	39	39	39	39	公允价值变动收益	2	3	3	3
固定资产	639	868	982	1,053	投资收益	1	0	0	0
在建工程	12	12	12	12	其他收益	5	5	5	5
无形资产	47	43	39	36	营业利润	103	157	255	355
其他非流动资产	387	453	522	579	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,135	1,426	1,605	1,730	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	2,455	3,415	3,933	4,578	利润总额	102	156	254	354
短期借款	36	429	434	386	所得税	14	16	29	39
应付票据	3	5	6	7	净利润	88	140	225	315
应付账款	749	1,145	1,425	1,784	少数股东损益	-3	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	91	140	225	315
合同负债	0	1	1	1	NOPLAT	97	149	239	330
其他应付款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	0.77	1.18	1.90	2.66
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	78	119	141	174	主要财务比率				
流动负债合计	889	1,720	2,029	2,375	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	330	330	330	330	营业收入增长率	35.4%	53.3%	25.9%	26.3%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT 增长率	157.6%	47.0%	62.5%	37.5%
非流动负债合计	361	361	361	361	归母公司净利润增长率	99.3%	53.7%	60.7%	40.0%
负债合计	1,250	2,081	2,389	2,735	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,204	1,333	1,542	1,841	毛利率	16.1%	16.4%	17.3%	18.0%
少数股东权益	2	2	2	2	净利率	5.8%	6.0%	7.7%	8.5%
所有者权益合计	1,206	1,334	1,543	1,843	ROE	7.6%	10.5%	14.6%	17.1%
负债和股东权益	2,455	3,415	3,933	4,578	ROIC	8.1%	8.6%	12.6%	15.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	42.5%	43.4%	50.9%	60.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	34.6%	60.7%	52.8%	41.6%
经营活动现金流	53	336	306	392	流动比率	1.5	1.2	1.1	1.2
现金收益	255	272	400	518	速动比率	1.2	1.0	0.9	1.0
存货影响	-39	-132	-86	-110	营运能力				
经营性应收影响	-239	-172	-253	-338	总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
经营性应付影响	231	397	282	360	应收账款周转天数	162	135	128	126
其他影响	-154	-29	-37	-38	应付账款周转天数	179	175	191	190
投资活动现金流	-224	-410	-336	-308	存货周转天数	56	53	58	58
资本支出	-365	-347	-270	-254	每股指标 (元)				
股权投资	-1	0	0	0	每股收益	0.77	1.18	1.90	2.66
其他长期资产变化	142	-63	-66	-54	每股经营现金流	0.45	2.83	2.58	3.31
融资活动现金流	3	366	-26	-81	每股净资产	10.17	11.25	13.02	15.55
借款增加	51	393	5	-48	估值比率				
股利及利息支付	-12	-40	-63	-78	P/E	32	21	13	9
股东融资	0	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-36	13	32	45	EV/EBITDA	48	45	30	23

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。