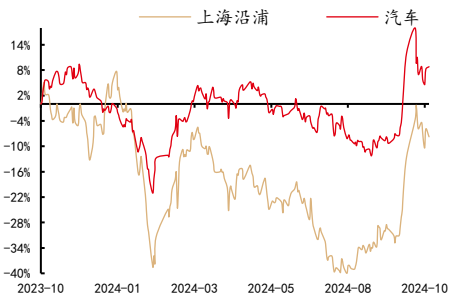


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.19
总股本/流通股本(亿股)	1.18 / 1.18
总市值/流通市值(亿元)	40 / 40
52周内最高/最低价	59.59 / 22.23
资产负债率(%)	50.9%
市盈率	29.99
第一大股东	周建清

研究所

分析师: 殷先伟
SAC 登记编号: S1340524100003
Email: yinxianwei@cnpsec.com

上海沿浦(605128)

骨架业务打造合作新模式，在擅长的领域开辟新增长空间

● 投资要点

事件：2024Q1-Q3 公司实现营收 14.99 亿元、同比+46.97%，归母净利润 1.08 亿元、同比+70.51%，扣非归母净利润 1.03 亿元、同比+70.24%；就单季度来看，24Q3 实现营收 5.11 亿元、同比+28.28%/环比+22.25%，归母净利润 0.47 亿元、同比+46.01%/环比+55.97%，扣非归母净利润 0.46 亿元、同比+47.36%/环比+59.33%。伴随主力配套车型销量修复，Q3 营收环比增长明显；考虑到新定点逐步放量，后续增长动力充足。24Q3 公司毛利率 19.68%、环比+2.21pct，主要系需求修复规模效应凸显所致。

一、做擅长的事，骨架业务合作新模式打开新增长空间

自 24M9 以来，公司公告分别与某头部新势力及某知名主机厂在汽车座椅骨架总成方面达成直接合作。考虑到国内座椅骨架领域主要存在总成商自制、第三方供应两类模式，结合沿浦骨架业务发展历程及与主要客户合作情况，沿浦实现与主机厂的直接合作实为骨架业务发展模式的新突破，有望借此打开新增长空间。此外，沿浦深耕骨架领域多年，具备技术、成本等多方面优势，在擅长的领域开拓新增长点亦具更高兑现确定性。同时公司也有望借助在骨架领域的突破惠及座椅总成业务。

二、座椅业务蓄势待发，骨架出身具备先天优势

乘用车座椅市场具千亿规模，沿浦作为座椅核心件骨架的成熟供应商进入座椅总成领域具有合理性与必要性。乘用车座椅领域的国产替代预计将分为三个阶段：第一阶段在整车格局变动的驱动下内资供应商崛起；第二阶段内资供应商加速抢占外资市场份额；第三阶段在缺乏规模效应及盈利水平持续下滑压力下部分外资有退出可能，内资抢占遗留空间并最终形成稳定格局。目前尚处于第二阶段早期，内资与外资间的人才流通渠道畅通、主机厂尤其是其中高端主机厂对内资供应商的认可度提升，沿浦携座椅骨架方面多年积累的技术经验及客户资源，有望在实现从 0 到 1 突破后进一步扩大市场份额。

预计公司 2024/25/26 年实现营收 22.35/31.68/39.79 亿元，归母净利润 1.61/2.40/3.18 亿元，EPS 为 1.36/2.03/2.69 元/股，当前股价对应 PE 为 25/17/13 倍。给予“买入”评级。

● 风险提示：

国内乘用车销量不及预期；公司客户开拓进度低于预期；原材料价格波动影响盈利水平等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1519	2235	3168	3979
增长率(%)	35.38	47.18	41.74	25.60
EBITDA(百万元)	284.91	292.86	410.13	519.76
归属母公司净利润(百万元)	91.18	161.05	240.36	318.40
增长率(%)	99.32	76.63	49.25	32.47
EPS(元/股)	0.77	1.36	2.03	2.69
市盈率(P/E)	44.40	25.14	16.84	12.71
市净率(P/B)	3.36	3.10	2.62	2.17
EV/EBITDA	17.54	16.40	11.95	9.74

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1519	2235	3168	3979	营业收入	35.4%	47.2%	41.7%	25.6%
营业成本	1274	1891	2661	3319	营业利润	145.5%	75.5%	48.6%	32.7%
税金及附加	7	11	15	19	归属于母公司净利润	99.3%	76.6%	49.3%	32.5%
销售费用	3	4	8	14	获利能力				
管理费用	72	101	144	181	毛利率	16.1%	15.4%	16.0%	16.6%
研发费用	44	63	92	114	净利率	6.0%	7.2%	7.6%	8.0%
财务费用	11	-6	-9	-9	ROE	7.6%	12.3%	15.6%	17.1%
资产减值损失	-9	0	0	0	ROIC	6.0%	6.9%	8.4%	8.9%
营业利润	103	181	269	357	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	50.9%	60.6%	65.2%	63.8%
营业外支出	2	0	0	0	流动比率	1.49	1.21	1.15	1.19
利润总额	102	181	269	357	营运能力				
所得税	14	23	36	46	应收账款周转率	2.22	2.35	2.28	2.32
净利润	88	158	234	311	存货周转率	6.42	6.37	6.39	6.38
归母净利润	91	161	240	318	总资产周转率	0.66	0.78	0.82	0.84
每股收益(元)	0.77	1.36	2.03	2.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	1.36	2.03	2.69
货币资金	58	158	327	548	每股净资产	10.17	11.02	13.05	15.74
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	880	1299	1871	2060	PE	44.40	25.14	16.84	12.71
预付款项	47	37	75	79	PB	3.36	3.10	2.62	2.17
存货	218	376	457	583	现金流量表				
流动资产合计	1320	1996	2901	3462	净利润	88	158	234	311
固定资产	639	816	1007	1135	折旧和摊销	172	116	148	169
在建工程	12	4	2	1	营运资本变动	-232	-317	-137	-338
无形资产	47	47	46	46	其他	25	1	1	2
非流动资产合计	1135	1316	1511	1646	经营活动现金流净额	53	-42	246	144
资产总计	2455	3312	4412	5109	资本开支	-303	-291	-334	-298
短期借款	36	536	804	1188	其他	79	-8	-11	-9
应付票据及应付账款	752	981	1566	1543	投资活动现金流净额	-224	-299	-345	-307
其他流动负债	101	131	144	170	股权融资	0	-30	0	0
流动负债合计	889	1648	2514	2900	债务融资	36	500	268	384
其他	361	361	361	361	其他	-32	-30	0	0
非流动负债合计	361	361	361	361	筹资活动现金流净额	3	440	268	384
负债合计	1250	2008	2874	3261	现金及现金等价物净增加额	-167	100	169	221
股本	80	117	117	117					
资本公积金	543	476	476	476					
未分配利润	474	581	785	1056					
少数股东权益	2	-2	-8	-16					
其他	107	132	168	215					
所有者权益合计	1206	1304	1537	1848					
负债和所有者权益总计	2455	3312	4412	5109					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048