

## 新定点持续突破 客户产品双维拓展

2025年01月03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：**公司披露新项目定点通知书公告，近期新增 2 个客户的 2 个新项目定点通知书。

➤ **客户定点加速突破 座椅骨架高增可期。**根据公司公告，近期收到 2 个客户的 2 个新项目定点通知书：

1) **项目 1：**收到客户（深圳某公司）的《定点通知书》，武汉沿浦将为该客户一款车型的整椅生产供应汽车座椅骨架总成产品，该新项目的生命周期是 5 年（2025 年-2030 年），预计产生大约 5.09 亿元人民币的营业收入；

2) **项目 2：**收到重要客户（惠州某公司）的《定点通知书》，上海沿浦将为该客户一款车型的整椅生产供应汽车座椅骨架总成产品，该新项目的生命周期是 5 年（2025 年-2030 年），预计产生大约 7.20 亿元人民币的营业收入。

2024 年下半年以来，公司陆续获得多个客户的多个项目定点：1) 2024 年 9 月 2 日获得 1 个客户的 3 个项目定点，对应产品为汽车座椅骨架总成平台型产品，生命周期 5 年、预计合计产生 22.69 亿元营业收入；2) 2024 年 9 月 4 日获得 1 个客户的 1 个项目定点，对应产品为汽车座椅骨架总成产品，生命周期 5 年、预计合计产生 2.09 亿元营业收入；3) 2024 年 9 月 9 日获得 4 个客户的 6 个新项目定点通知书，对应产品包含汽车座椅骨架总成、冲压件、腿托骨架装配总成、滑轨装配总成产品，全部定点通知书的新项目生命周期是 4-6 年，预计合计产生 23.52 亿元营业收入。**包含本次定点在内，2024 年 9 月以来公司新增订单预计合计带来 60.59 亿元收入，按照 5 年寿命周期测算，预计上述项目年化收入贡献 12.12 亿元，占公司 2023 年总收入的 79.79%，占 2023 年汽车座椅骨架总收入的 132.31%。**

➤ **客户持续开拓，从 tier2 到 tier1。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。

**推荐****维持评级****当前价格：****36.98 元****相关研究**

1.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评八：2024Q3 业绩持续高增 客户产品双维拓展-2024/10/22

2.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评七：2024Q3 业绩历史新高 客户产品双维拓展-2024/10/11

3.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评六：2024Q3 同环比高增 客户产品双维拓展-2024/10/05

4.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评五：新定点加速突破 客户产品双维拓展-2024/09/10

5.上海沿浦 (605128.SH) 系列点评四：新定点持续突破 客户产品双维拓展-2024/09/03

**从汽车到铁路，打开中长期成长空间。铁路集装箱&高铁整椅，拓品类增厚业绩。**
**①铁路集装箱**，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，于 2023 年 10 月量产，2023 年底爬坡至稳定状态，2024H1 相关业务实现同比高增，且 2024H1 公司新增对北方创业、漳州中集相关业务的供货，有望增厚公司未来的业绩。
**②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。

**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 24.82/32.39/41.91 亿元，归母净利润为 1.73/2.38/3.30 亿元，对应 EPS 为 1.33/1.83/2.54 元，对应 2025 年 1 月 2 日 36.98 元/股的收盘价，PE 分别为 28/20/15 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 | 3,239 | 4,191 |
| 增长率 (%)          | 35.4  | 63.4  | 30.5  | 29.4  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 91    | 173   | 238   | 330   |
| 增长率 (%)          | 99.3  | 89.8  | 37.3  | 39.0  |
| 每股收益 (元)         | 0.70  | 1.33  | 1.83  | 2.54  |
| PE               | 53    | 28    | 20    | 15    |
| PB               | 4.0   | 2.8   | 2.6   | 2.3   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 1 月 2 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      | 3,239      | 4,191      |
| 营业成本             | 1,274      | 2,079      | 2,703      | 3,476      |
| 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        | 162        | 210        |
| 研发费用             | 44         | 73         | 95         | 123        |
| EBIT             | 112        | 198        | 259        | 356        |
| 财务费用             | 11         | 6          | -4         | -9         |
| 资产减值损失           | -9         | 0          | 0          | 0          |
| 投资收益             | 1          | 1          | 1          | 2          |
| <b>营业利润</b>      | <b>103</b> | <b>192</b> | <b>264</b> | <b>367</b> |
| 营业外收支            | -1         | 0          | 0          | 0          |
| <b>利润总额</b>      | <b>102</b> | <b>192</b> | <b>264</b> | <b>367</b> |
| 所得税              | 14         | 19         | 26         | 37         |
| 净利润              | 88         | 173        | 238        | 330        |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>91</b>  | <b>173</b> | <b>238</b> | <b>330</b> |
| EBITDA           | 285        | 417        | 549        | 587        |

| 资产负债表 (百万元)      | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 58           | 612          | 670          | 706          |
| 应收账款及票据          | 880          | 1,183        | 1,509        | 1,895        |
| 预付款项             | 47           | 71           | 81           | 87           |
| 存货               | 218          | 353          | 444          | 552          |
| 其他流动资产           | 117          | 125          | 147          | 178          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,320</b> | <b>2,344</b> | <b>2,851</b> | <b>3,418</b> |
| 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           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,135</b> | <b>1,106</b> | <b>1,136</b> | <b>1,347</b> |
| <b>资产合计</b>      | <b>2,455</b> | <b>3,449</b> | <b>3,987</b> | <b>4,765</b> |
| 短期借款             | 36           | 36           | 36           | 36           |
| 应付账款及票据          | 752          | 1,259        | 1,623        | 2,106        |
| 其他流动负债           | 101          | 105          | 100          | 125          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>889</b>   | <b>1,400</b> | <b>1,759</b> | <b>2,267</b> |
| 长期借款             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他长期负债           | 361          | 354          | 352          | 370          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>361</b>   | <b>354</b>   | <b>352</b>   | <b>370</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,250</b> | <b>1,754</b> | <b>2,111</b> | <b>2,637</b> |
| 股本               | 80           | 130          | 130          | 130          |
| 少数股东权益           | 2            | 2            | 2            | 2            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,206</b> | <b>1,695</b> | <b>1,876</b> | <b>2,128</b> |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>2,455</b> | <b>3,449</b> | <b>3,987</b> | <b>4,765</b> |

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  | 30.52  | 29.39  |
| EBIT 增长率        | 173.16 | 75.77  | 30.86  | 37.70  |
| 净利润增长率          | 99.32  | 89.77  | 37.34  | 38.95  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 16.12  | 16.23  | 16.55  | 17.06  |
| 净利润率            | 6.00   | 6.97   | 7.34   | 7.88   |
| 总资产收益率 ROA      | 3.71   | 5.02   | 5.96   | 6.93   |
| 净资产收益率 ROE      | 7.57   | 10.22  | 12.68  | 15.53  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.49   | 1.67   | 1.62   | 1.51   |
| 速动比率            | 1.13   | 1.35   | 1.31   | 1.21   |
| 现金比率            | 0.06   | 0.44   | 0.38   | 0.31   |
| 资产负债率 (%)       | 50.89  | 50.85  | 52.95  | 55.34  |
| <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   | 0.84   | 0.87   | 0.96   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.70   | 1.33   | 1.83   | 2.54   |
| 每股净资产           | 9.26   | 13.03  | 14.42  | 16.36  |
| 每股经营现金流         | 0.41   | 3.33   | 3.52   | 4.15   |
| 每股股利            | 0.38   | 0.44   | 0.60   | 0.84   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 53     | 28     | 20     | 15     |
| PB              | 4.0    | 2.8    | 2.6    | 2.3    |
| EV/EBITDA       | 18.05  | 12.34  | 9.37   | 8.76   |
| 股息收益率 (%)       | 1.01   | 1.18   | 1.63   | 2.26   |

| 现金流量表 (百万元)    | 2023A       | 2024E       | 2025E       | 2026E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 净利润            | 88          | 173         | 238         | 330         |
| 折旧和摊销          | 172         | 219         | 290         | 231         |
| 营运资金变动         | -232        | 44          | -72         | -23         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>53</b>   | <b>433</b>  | <b>457</b>  | <b>540</b>  |
| 资本开支           | -303        | -176        | -298        | -417        |
| 投资             | 79          | 0           | 0           | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-224</b> | <b>-168</b> | <b>-298</b> | <b>-417</b> |
| 股权募资           | 0           | 347         | 0           | 0           |
| 债务募资           | 36          | -2          | -18         | 0           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>3</b>    | <b>289</b>  | <b>-101</b> | <b>-86</b>  |
| <b>现金净流量</b>   | <b>-167</b> | <b>555</b>  | <b>58</b>   | <b>36</b>   |

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048