

事件: 公司披露 2024 年报: 2024 年实现营收 22.76 亿元, 同比+49.9%, 归母净利润 1.37 亿元, 同比+50.3%, 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比+53.6%; 2024Q4 实现营收 7.78 亿元, 同比+55.9%, 环比+52.2%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比+3.67%/环比-38.7%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比+15.6%/环比-31.4%。

➤ **2024 年业绩同比高增 汽车整椅业务可期。**公司 2024 年营收同比+49.9%, 其中 2024Q4 营收同比+55.9%、环比+52.2%。判断同环比增长主要系: 1) 公司 2024 年承接众多自主品牌及造车新势力的项目订单、并逐步进入量产; 2) 新项目以“打包供应”模式为主, 提升产品附加值及销售单价; 3) 公司持续推行精益生产化管理, 不断提高生产效率。同时根据公告, 公司当前汽车整椅核心研发团队已全面到位, 高标准打造的研发实验室已正式投入使用, **当前正与多家知名车企及造车新势力展开深度接洽, 项目合作稳步推进, 汽车整椅业务未来可期。**

公司 2024 年毛利率达 17.4%, 同比+1.2pct, 其中 2024Q4 毛利率 19.0%, 同比+2.5pct、环比-0.6pct, 同比受益于持续的精益生产及工艺改善。费用方面, 2024 年销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.03pct/-0.5pct/+0.2pct/+0.2pct 至 0.2%/4.2%/3.1%/0.9%, 主要受益于规模效应。

➤ **客户积极开拓 从李尔系到全面覆盖主流 Tier 1。**公司与东风李尔合作至今已 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。2024 年 9 月以来, 公司陆续获得多个客户的多个项目定点, **新增订单预计合计带来 60.59 亿元收入, 按照 5 年生命周期测算, 预计上述项目年化收入贡献 12.12 亿元, 占公司 2024 年总收入的 53.2%, 占 2024 年汽车座椅骨架总成收入的 90.6%。**

➤ **从汽车到铁路 打开中长期成长空间。**①**铁路集装箱,**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; 2024 年新增对北方创业、漳州中集相关业务供货, 增厚公司未来业绩。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。

➤ **投资建议:** 公司作为汽车座椅骨架龙头, 凭借性价比和快速响应能力加速抢占份额; 同时公司积极拓展座椅总成业务及铁路业务, 打开中长期成长空间。预计公司 2025-2027 年收入为 31.39/40.91/51.14 亿元, 归母净利润为 2.04/2.97/3.86 亿元, 对应 EPS 为 1.48/2.15/2.79 元, 对应 2025 年 3 月 28 日 41.50 元/股的收盘价, PE 分别为 28/19/15 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 汽车销量不及预期、汽车骨架及座椅总成业务拓展不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,276	3,139	4,091	5,114
增长率 (%)	49.9	37.9	30.3	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	137	204	297	386
增长率 (%)	50.3	49.0	45.6	29.9
每股收益 (元)	0.99	1.48	2.15	2.79
PE	42	28	19	15
PB	3.5	3.1	2.7	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
41.50 元

分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

分析师 白如

执业证书: S0100524080008

邮箱: bairu@mszq.com

相关研究

- 上海沿浦 (605128.SH) 系列点评十: 2024 年业绩同比高增 客户产品双维拓展-2025/01/25
- 上海沿浦 (605128.SH) 系列点评九: 新定点持续突破 客户产品双维拓展-2025/01/03
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,276	3,139	4,091	5,114
营业成本	1,881	2,593	3,377	4,219
营业税金及附加	9	12	16	20
销售费用	4	6	8	10
管理费用	96	135	176	220
研发费用	71	98	127	153
EBIT	219	298	392	501
财务费用	21	26	15	18
资产减值损失	-29	-25	-20	-20
投资收益	-3	-4	-2	-3
营业利润	163	244	355	461
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	162	244	355	461
所得税	26	39	57	74
净利润	136	204	297	386
归属于母公司净利润	137	204	297	386
EBITDA	479	657	716	852

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	481	614	467	1,114
应收账款及票据	1,160	1,497	1,906	2,312
预付款项	23	88	101	105
存货	165	440	555	670
其他流动资产	152	166	199	236
流动资产合计	1,981	2,805	3,228	4,438
长期股权投资	35	32	29	26
固定资产	612	611	653	739
无形资产	46	46	46	45
非流动资产合计	1,040	958	1,090	1,210
资产合计	3,021	3,762	4,318	5,648
短期借款	116	116	116	116
应付账款及票据	770	1,285	1,580	2,556
其他流动负债	111	135	137	161
流动负债合计	997	1,537	1,834	2,832
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	364	363	361	375
非流动负债合计	364	363	361	375
负债合计	1,361	1,900	2,195	3,207
股本	130	138	138	138
少数股东权益	1	1	1	1
股东权益合计	1,660	1,863	2,123	2,441
负债和股东权益合计	3,021	3,762	4,318	5,648

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.90	37.91	30.33	25.00
EBIT 增长率	94.63	36.29	31.62	27.77
净利润增长率	50.31	48.98	45.59	29.91
盈利能力 (%)				
毛利率	17.35	17.40	17.45	17.50
净利润率	6.02	6.50	7.27	7.55
总资产收益率 ROA	4.54	5.43	6.88	6.84
净资产收益率 ROE	8.26	10.96	14.01	15.82
偿债能力				
流动比率	1.99	1.82	1.76	1.57
速动比率	1.75	1.45	1.37	1.27
现金比率	0.48	0.40	0.25	0.39
资产负债率 (%)	45.04	50.49	50.84	56.78
经营效率				
应收账款周转天数	170.64	160.00	155.00	150.00
存货周转天数	31.99	62.00	60.00	58.00
总资产周转率	0.83	0.93	1.01	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.48	2.15	2.79
每股净资产	12.00	13.46	15.34	17.64
每股经营现金流	1.83	3.28	2.87	8.75
每股股利	0.39	0.49	0.71	0.92
估值分析				
PE	42	28	19	15
PB	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	12.02	8.76	8.03	6.75
股息收益率 (%)	0.93	1.17	1.70	2.21

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	136	204	297	386
折旧和摊销	260	358	324	350
营运资金变动	-215	-151	-261	436
经营活动现金流	253	454	397	1,211
资本开支	-191	-265	-443	-456
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-200	-265	-439	-456
股权募资	377	8	0	0
债务募资	80	0	-16	0
筹资活动现金流	371	-56	-105	-106
现金净流量	424	133	-147	648

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