

上海沿浦(605128)

报告日期: 2025年04月03日

骨架毛利率超预期, 公司骨架量价齐升与整椅 0-1 突破值得期待

——上海沿浦点评报告

投资要点

- 上海沿浦发布 2024 年年报。**(1)24 全年: 营业收入 22.76 亿元, 同比增长 49.9%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 50.31%; 扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 53.15%。(2)24Q4: 营业收入 7.78 亿元, 同比增长 55.88%; 归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 3.7%; 扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 15.6%。
- 预期差: 全年营收与归母略低于市场预期, 预计主要系受骨架产能限制所致**
 24 全年公司营收 22.76 亿元, 归母净利润 1.37 亿元, 均同增约 50%。此前 Wind 的营收一致性预期为 23.5 亿元, 归母为 1.6 亿元, 实际值略低于市场预期。2024 年公司骨架生产量同增仅 11%, 我们认为主要系公司高毛利的骨架业务产能受限, 导致整体毛利率提升不及预期所致。
- 预期差: 骨架毛利率超预期, ASP 大增 34%, 主要系公司前排产品占比提升**
 公司 24 全年骨架业务毛利率为 19%, 同比大增 6pcts, ASP 提升至 1182 元/辆, 同比大增 34%, 主要系公司承接的新项目以“打包模式”供应提升单价, 即提供涵盖整车全系列座椅骨架的解决方案(包括前排+中排+后排模式, 或前排+后排模式)。
- 未来观点: 惠州及郑州沿浦产能释放, 公司骨架主业有望迎来量价齐升**
 产能方面, 随着公司惠州沿浦及郑州年产 30 万套汽车座椅骨架总成项目二期投产, 将缓解公司的产能问题; 价格方面, 随着公司开展平台化转型, 未来公司的“打包模式”有望成为主流, 公司高毛利产品占比提升将带动公司毛利率持续提升。公司整体有望迎来量价齐升。
- 未来观点: MD&A 中首提整椅业务, 公司整椅 0-1 突破值得期待**
 公司首次在年报中提及“汽车整椅业务”, 公司整椅核心研发团队已全面到位, 高标准实验室已投入使用, 并正与主机厂展开接洽。我们认为, 整椅为千亿市场且国产替代化率低, 公司为整椅核心零部件龙头, 具备切入整椅业务的技术能力、正处于整椅 0-1 的拐点上, 能够打开未来想象空间。
- 盈利预测**
 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 33、43、48 亿元, 同比增速分别为 45%、31%、11%, CAGR 为 28%; 归母净利润分别为 2.5、3.5、4.5 亿元, 同比增速分别为 82%、41%、27%, CAGR 为 48%, 对应 PE 分别为 24、17、13 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 座椅进度不及预期, 下游主机厂销量不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 周艺轩
执业证书号: S1230524060001
zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 41.80
总市值(百万元)	5,938.59
总股本(百万股)	142.07

股票走势图



相关报告

- 《提前赎回“沿浦转债”, 看好座椅骨架及新业务增长空间》
2025.03.24
- 《预计 2024 利润快速增长, 高铁整椅业务放量在即》
2025.01.25
- 《平台化转型持续增厚业绩, 整椅方向具备较大增长潜力》
2025.01.10

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2276.31	3304.68	4340.55	4818.55
(+/-) (%)	49.90%	45.18%	31.35%	11.01%
归母净利润	137.05	249.42	352.65	446.61
(+/-) (%)	50.31%	82.00%	41.39%	26.64%
每股收益(元)	0.96	1.76	2.48	3.14
P/E	43.33	23.81	16.84	13.30
ROE	8.26%	11.56%	14.85%	16.87%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,981	2,907	3,617	4,031
现金	481	400	359	489
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,160	1,923	2,490	2,719
其它应收款	3	10	12	13
预付账款	23	49	83	71
存货	165	496	644	709
其他	150	29	29	29
非流动资产	1,040	1,055	1,061	1,057
金融资产类	75	75	75	75
长期投资	35	35	35	35
固定资产	612	631	638	636
无形资产	46	44	42	40
在建工程	7	5	5	5
其他	265	265	265	265
资产总计	3,021	3,962	4,677	5,088
流动负债	997	1,790	2,297	2,442
短期借款	116	116	116	116
应付款项	770	1,517	2,006	2,132
预收账款	0	0	0	0
其他	111	156	175	194
非流动负债	364	18	18	18
长期借款	0	0	0	0
其他	364	18	18	18
负债合计	1,361	1,807	2,315	2,460
少数股东权益	1	(4)	(12)	(19)
归属母公司股东权益	1,660	2,158	2,374	2,647
负债和股东权益	3,021	3,962	4,677	5,088

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	253	129	201	408
净利润	136	245	345	439
折旧摊销	260	85	95	104
财务费用	21	13	4	4
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	(215)	(215)	(243)	(139)
其它	48	1	2	0
投资活动现金流	(200)	(101)	(101)	(100)
资本支出	(191)	(101)	(102)	(100)
长期投资	(10)	0	0	0
其他	1	0	0	0
筹资活动现金流	371	(110)	(141)	(177)
短期借款	80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	291	(110)	(141)	(177)
现金净增加额	424	(82)	(41)	130

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,276	3,305	4,341	4,819
营业成本	1,881	2,769	3,625	3,941
营业税金及附加	9	13	17	19
营业费用	4	6	8	8
管理费用	96	139	174	189
研发费用	71	102	130	142
财务费用	21	4	(3)	(2)
资产减值损失	(29)	0	0	0
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
投资净收益	(3)	0	0	0
其他经营收益	18	22	22	0
营业利润	163	292	410	522
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	162	292	410	522
所得税	26	47	66	84
净利润	136	245	345	439
少数股东损益	(1)	(4)	(8)	(8)
归属母公司净利润	137	249	353	447
EBITDA	467	381	502	624
EPS (最新摊薄)	0.96	1.76	2.48	3.14

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	49.90%	45.18%	31.35%	11.01%
营业利润	57.42%	79.55%	40.57%	27.31%
归属母公司净利润	50.31%	82.00%	41.39%	26.64%
获利能力				
毛利率	17.35%	16.22%	16.49%	16.47%
净利率	6.02%	7.55%	8.12%	9.47%
ROE	8.26%	11.56%	14.85%	16.87%
ROIC	8.09%	10.80%	13.63%	15.74%
偿债能力				
资产负债率	45.04%	45.62%	49.49%	48.35%
净负债比率	0.71%	-11.72%	-8.96%	-13.01%
流动比率	1.99	1.62	1.57	1.65
速动比率	1.75	1.30	1.25	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.95	1.00	0.99
应收账款周转率	2.43	2.49	2.36	2.17
应付账款周转率	2.48	2.43	2.06	1.91
每股指标(元)				
每股收益	0.96	1.76	2.48	3.14
每股经营现金	1.78	0.91	1.42	2.87
每股净资产	11.68	15.19	16.71	18.63
估值比率				
P/E	43.33	23.81	16.84	13.30
P/B	3.58	2.75	2.50	2.24
EV/EBITDA	10.30	14.92	11.41	8.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>