

上海沿浦(605128)

报告日期: 2025年06月07日

下游客户放量、财务压力减小, 25Q2 公司有望出现业绩拐点

——上海沿浦更新报告

投资要点

25Q2 有望出现业绩拐点: 下游整车销量值得期待

(1) **问界 M7 改款, M8 开启交付, 25Q2 有望为公司带来较大增量。** 公司为问界骨架供应商, 随着 M7 改款与新车型 M8 登台, 公司骨架产品将引来新增量。① M7 产品力升级, 如内饰升级为舒云座椅, 新引入全新 20 寸 10 幅运动轮毂、CDC, 激光雷达升级至 192 线等; ② 新车型 M8 为青春版“M9”, 配备 1 个 192 线激光雷达和 3 分布式 4D 毫米波雷达等全向立体融合感知系统、天镜星云大灯、二排零重力座椅、手势控制等功能, 产品力强大。③ 25Q2, M8 与 M7 或将为公司带来较大营收增量。 (M8 上市 34 天大定突破 8 万台、创下鸿蒙智行单车型同期大定纪录)。

(2) **零跑汽车销量猛增, 公司具有切入零跑供应商潜力。** ① 零跑汽车国内外销量正处爆发期。 2024 年零跑汽车交付 29.37 万辆, 同增 103.8%; 25M1-M4, 零跑累计出口销量 1.36 万台, 也居国内新势力品牌榜首。② 我们推测公司具备切入零跑供应链机会。 头部新势力公司倾向于开发本土供应商, 且零跑汽车为全栈自研路线、对成本控制能力要求高, 因此零跑汽车未来或会持续寻求座椅领域的国产替代机会。公司作为座椅骨架龙头, 具有切入其供应链的潜力。

25Q2 有望出现业绩拐点: 可转债提前赎回, 财务费用减少

根据我们测算, 2025 至 2028 年总共减少 4.55 亿筹资现金流流出 (25-28 年分别减少 0.05/0.07/0.09/4.34 亿元)、总共减少 0.72 亿元财务费用 (25-28 年分别减少 0.17/0.18/0.18/0.19 亿元), 平均每年减少 0.18 亿元财务费用。

25Q1: 下游销量疲软拖累营收, 产品结构升级拉动毛利率提升、带动利润增长

(1) **营收:** 25Q1 营收同减约 24%、主要系下游客户销量走弱所致。 25Q1 问界 M7 销量 0.48 万辆, 同比下滑约 73%, 预计其对公司营收负面影响较大。

(2) **归母净利润:** 前排产品占比提高带动毛利率提升, 拉动归母净利润同增 2.49%。 25Q1 公司毛利率为 19%, 同比大增 6pcts, 主要系公司价格较高的骨架前排产品占比提升所致。

(3) **扣非归母净利润:** 同增约 20%, 主要系 24Q1 政府补助较高所致。 公司 25Q1 非经常性损益为 -4.7 万元, 24Q1 为 459 万元。主要系 24Q1 非经常性损益中存在 566 万元的政府补助, 而 25Q1 该值仅为 11 万元。

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, 将缓解公司的产能紧张; 价格方面, 随着公司开展平台化转型, 公司高毛利产品占比提升将带动公司毛利率持续提升, 公司骨架业务有望迎来量价齐升。

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, 具有未来成长空间。

盈利预测

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 25、18、14 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	¥ 29.25
总市值(百万元)	6,175.81
总股本(百万股)	211.14

股票走势图



相关报告

- 《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》 2025.04.03
- 《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

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	351.54	445.44
(+/-) (%)	50.31%	82.00%	40.94%	26.71%
每股收益(元)	0.65	1.18	1.66	2.11
P/E	45.06	24.76	17.57	13.86

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	2,835	3,541	3,950
现金	481	328	283	408
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	1,058	1,064	1,060
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	268	268	268
资产总计	3,021	3,894	4,605	5,010
流动负债	997	1,785	2,293	2,437
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	151	171	189
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	1,803	2,311	2,456
少数股东权益	1	(4)	(12)	(19)
归属母公司股东权	1,660	2,094	2,306	2,573
负债和股东权益	3,021	3,894	4,605	5,010

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	253	129	200	407
净利润	136	245	344	438
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)	(104)	(101)	(100)
资本支出	(191)	(101)	(102)	(100)
长期投资	(10)	0	0	0
其他	1	(3)	0	0
筹资活动现金流	371	(178)	(144)	(182)
短期借款	80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	291	(178)	(144)	(182)
现金净增加额	424	(153)	(45)	125

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	(2)	(1)
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	409	521
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	162	292	409	521
所得税	26	47	65	83
净利润	136	245	344	438
少数股东损益	(1)	(4)	(8)	(8)
归属母公司净利润	137	249	352	445
EBITDA	467	381	502	624
EPS (最新摊薄)	0.65	1.18	1.66	2.11

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%	40.13%	27.38%
归属母公司净利润	50.31%	82.00%	40.94%	26.71%
获利能力				
毛利率	17.35%	16.22%	16.49%	16.47%
净利率	6.02%	7.55%	8.10%	9.44%
ROE	8.26%	11.91%	15.25%	17.31%
ROIC	8.09%	11.13%	14.04%	16.20%
偿债能力				
资产负债率	45.04%	46.31%	50.18%	49.02%
净负债比率	0.71%	-8.87%	-6.12%	-10.38%
流动比率	1.99	1.59	1.54	1.62
速动比率	1.75	1.27	1.21	1.29
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.96	1.02	1.00
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	0.65	1.18	1.66	2.11
每股经营现金	1.20	0.61	0.95	1.93
每股净资产	7.86	9.92	10.92	12.19
估值比率				
P/E	45.06	24.76	17.57	13.86
P/B	3.72	2.95	2.68	2.40
EV/EBITDA	10.30	15.72	12.03	9.47

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>