

上海沿浦(605128)

报告日期: 2025年08月01日

# 25Q2 业绩拐点已现, 机器人业务开始布局、汽车整椅持续拓展

## ——上海沿浦点评报告

### 投资要点

- **事件:** 上海沿浦发布 2025 年半年度报告。(1)25H1: 营业收入 9.16 亿元, 同比减少 7.24%; 归母净利润 0.78 亿元, 同比增长 25.99%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 35.58%。(2)25Q2: 营业收入 4.83 亿元, 同比增加 15.44%; 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 51.22%; 扣非归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 50.49%。
- **25Q2 业绩拐点: 平台化能力兑现、下游爆款车型不断、转债赎回节约财务费用**
  - (1) 金华沿浦直接对接零跑, 公司平台化能力正逐步兑现。据公司公告, 金华沿浦直接对接零跑, 为其提供座椅骨架业务。公司直接对接主机厂, 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), 平台化能力逐渐显现。
  - (2) 25Q2 公司下游客户爆款车型不断, 带动公司营收提升。公司骨架总成业务终端客户包括问界、比亚迪、小鹏、岚图等。其中部分车型 25Q2 销量表现亮眼, 如岚图梦想家 25Q2 销量近 2 万辆, 同增 122%; 25Q2 小鹏 MONA M03 销量 3.9 万辆, 带动公司 25Q2 营收提升。
  - (3) 可转债赎回, 预计全年财务费用率减少 0.51%。公司 25Q2 财务费用率为 -0.03%, 同比减少 1.3pcts, 主要系公司可转债于 2025 年 4 月 3 日因完成强制赎回后, 公司 25Q2 财务费用相应降低, 我们预计, 全年财务费用率将减少 0.51%。
- **机器人业务: 公司中报首提机器人业务, 已完成第一阶段技术储备**  
 公司中报首次提及机器人业务, 围绕机器人关键部件, 已完成第一阶段技术储备。目前公司已经启动了跨学科高端人才引进计划及专业团队建设, 机器人事业部建设稳步推进中。公司深耕汽车冲压及焊接零部件领域多年, 有望凭借技术积累切入机器人产业链。
- **整椅业务: 高铁整椅实现小批量交付, 公司有望将其技术经验延伸至汽车整椅**  
 公司的高铁整椅业务已经进入小批量交货阶段, 有望将成功经验拓展至汽车整椅; 目前汽车整椅开发进展顺利, 公司正与多家头部车企及新势力推进整椅方案的定制开发谈判中。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-N 的拐点上, 具有未来成长空间。
- **未来观点: 骨架主业有望迎来量价齐升 (24 年骨架业务 ASP 提高 34%), 汽车整椅和机器人业务具有未来成长空间。**
- **盈利预测与估值:**  
 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 28、34、38 亿元, 同比增速分别为 21%、23%、13%, CAGR 为 19%; 归母净利润分别为 2.2、3.0、4.0 亿元, 同比增速分别为 59%、39%、31%, CAGR 为 43%, 对应 PE 分别为 33X、24X、18X, 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)

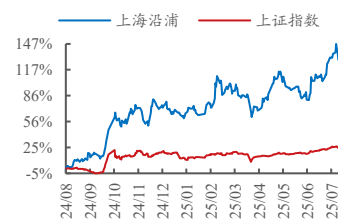
**分析师: 周艺轩**  
 执业证书号: S1230524060001  
 zhouyixuan@stocke.com.cn

**研究助理: 顾淳晖**  
 guchunhui@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 33.96
总市值(百万元)	7,170.27
总股本(百万股)	211.14

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《下游客户放量、财务压力减小, 25Q2 公司有望出现业绩拐点》 2025.06.07
- 2 《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
- 3 《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

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2276.31	2762.25	3391.26	3816.39
(+/-) (%)	49.90%	21.35%	22.77%	12.54%
归母净利润	137.05	217.84	303.04	398.45
(+/-) (%)	50.31%	58.95%	39.11%	31.49%
每股收益(元)	0.65	1.03	1.44	1.89
P/E	52.32	32.92	23.66	18.00
ROE	8.26%	11.91%	15.24%	17.31%

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
<b>流动资产</b>	<b>1,981</b>	<b>2,523</b>	<b>2,993</b>	<b>3,352</b>
现金	481	429	451	568
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,160	1,608	1,945	2,142
其它应收款	3	8	9	10
预付账款	23	40	64	55
存货	165	409	495	548
其他	150	29	29	29
<b>非流动资产</b>	<b>1,040</b>	<b>1,069</b>	<b>1,075</b>	<b>1,071</b>
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	279	279	279
<b>资产总计</b>	<b>3,021</b>	<b>3,592</b>	<b>4,068</b>	<b>4,423</b>
<b>流动负债</b>	<b>997</b>	<b>1,503</b>	<b>1,803</b>	<b>1,926</b>
短期借款	116	116	116	116
应付款项	770	1,249	1,540	1,647
预收账款	0	0	0	0
其他	111	137	147	162
<b>非流动负债</b>	<b>364</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	364	18	18	18
<b>负债合计</b>	<b>1,361</b>	<b>1,521</b>	<b>1,821</b>	<b>1,943</b>
少数股东权益	1	(3)	(10)	(17)
归属母公司股东权	<b>1,660</b>	<b>2,075</b>	<b>2,257</b>	<b>2,497</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,021</b>	<b>3,592</b>	<b>4,068</b>	<b>4,423</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>253</b>	<b>225</b>	<b>248</b>	<b>380</b>
净利润	136	214	296	392
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)	(85)	(148)	(120)
其它	48	(2)	2	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(200)</b>	<b>(112)</b>	<b>(101)</b>	<b>(100)</b>
资本支出	(191)	(101)	(102)	(100)
长期投资	(10)	0	0	0
其他	1	(11)	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>371</b>	<b>(164)</b>	<b>(125)</b>	<b>(163)</b>
短期借款	80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	291	(164)	(125)	(163)
<b>现金净增加额</b>	<b>424</b>	<b>(52)</b>	<b>22</b>	<b>117</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>2,276</b>	<b>2,762</b>	<b>3,391</b>	<b>3,816</b>
营业成本	1,881	2,280	2,783	3,045
营业税金及附加	9	11	14	15
营业费用	4	5	6	7
管理费用	96	124	139	160
研发费用	71	104	121	128
财务费用	21	4	(4)	(4)
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
<b>营业利润</b>	<b>163</b>	<b>255</b>	<b>353</b>	<b>466</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>162</b>	<b>255</b>	<b>353</b>	<b>466</b>
所得税	26	41	56	75
<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>214</b>	<b>296</b>	<b>392</b>
少数股东损益	(1)	(4)	(7)	(7)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>137</b>	<b>218</b>	<b>303</b>	<b>398</b>
EBITDA	467	344	443	566
EPS (最新摊薄)	0.65	1.03	1.44	1.89

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.90%	21.35%	22.77%	12.54%
营业利润	57.42%	56.82%	38.30%	32.18%
归属母公司净利润	50.31%	58.95%	39.11%	31.49%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.35%	17.46%	17.94%	18.05%
净利率	6.02%	7.89%	8.94%	10.72%
ROE	8.26%	10.50%	13.43%	15.96%
ROIC	8.09%	9.82%	12.26%	14.79%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.04%	42.33%	44.76%	43.94%
净负债比率	0.71%	-13.77%	-13.66%	-17.10%
流动比率	1.99	1.68	1.66	1.74
速动比率	1.75	1.36	1.33	1.41
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.84	0.89	0.90
应收账款周转率	2.43	2.31	2.29	2.18
应付账款周转率	2.48	2.26	2.00	1.92
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.65	1.03	1.44	1.89
每股经营现金	1.20	1.06	1.17	1.80
每股净资产	7.86	9.83	10.69	11.82
<b>估值比率</b>				
P/E	52.32	32.92	23.66	18.00
P/B	4.32	3.46	3.18	2.87
EV/EBITDA	10.30	20.01	15.48	11.92

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>