

上海沿浦(605128)

报告日期: 2023年06月05日

国产座椅骨架龙头，转型高端制造，迎来量价齐升

——上海沿浦点评报告

事件

6月2日召开的国务院常务会议研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。为更大释放新能源汽车消费潜力,会议提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策,刺激新能源汽车发展政策持续推出。

投资要点

□ 上海沿浦核心逻辑

1、一句话逻辑

公司是国产座椅骨架龙头，转型高端制造，单车价值及市场份额提升驱动业绩超预期。

2、超预期逻辑

(1) **市场预期:** 公司主业为座椅骨架，是华为问界的核心供应商，华为销量不及预期，上海沿浦业绩承压；同时，市场担心车企端价格战向上游传导，影响零部件厂商利润。

(2) **我们认为:** 6月2日召开的国务院常务会议研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。为更大释放新能源汽车消费潜力，会议提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，汽车板块情绪逐渐修复。经销商端降价陆续结束，随着新车陆续发布，车企端价格战好于预期，且乘用车汽车座椅及座椅骨架核心技术被国际龙头及其合资公司掌握，壁垒高，公司是通过汽车座椅骨架五星碰撞实验的民企，相比于合资对手，产品极具性价比，且公司拓品及拓客同时进行。

(3) 驱动因素

a. 产品横向拓展: 精密制造空间广阔，公司依托强模具能力，注塑、冲压产品在同类渗透，有望在门模、汽车电子等方面持续渗透。

b. 客户纵向拓展: 供货比亚迪、长安、问界、长城等多家车企；突破铁路专用车集装箱产品，供货长安电池包、坦克 500/600 的变速箱引线框架组件、电动踏板组件、比亚迪侧门锁等产品，切入比亚迪、华为、长安、长城等供应链体系，多业务、多主机等多元化拓展，进一步打开成长空间。

3、检验与催化

(1) 检验的指标: 市场份额提升; 新订单落地; 新产品拓展。

(2) 可能催化剂: 惠州产能释放, 新工厂落地等

□ 盈利预测

5月5日国常会提出要适度超前建设充电基础设施、5月17日国家发展改革委联合国家能源局印发的《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》、6月2日召开的国务院常务会议研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。为更大释放新能源汽车消费潜力,会议提出要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策,刺激新能源汽车发展政策持续推出。公司产品横向发力,同时座椅骨架外包趋势明显,预计2023~2025年公司营收18、24、32亿元, YOY 分别为56%、39%、32%, 归母净利润分别为1.4、1.9、2.7亿元, YOY 分别为201%、39%、38%, 对应PE分别为21X、15X、11X倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

新项目放量不及预期、座椅骨架获客进度不及预期、钢材价格高位运行

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 施毅

执业证书号: S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

研究助理: 何冠男

heguannan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 36.73
总市值(百万元)	2,938.40
总股本(百万股)	80.00

股票走势图



相关报告

- 《Q4 业绩短期承压，配套比亚迪实现量价齐升》 2023.04.24
- 《获侧门锁平台定点，成为比亚迪 Tier1 供应商 ——上海沿浦点评报告》 2023.01.31
- 《中标铁路集装箱订单，业务多点开花 ——上海沿浦点评报告》 2022.12.16

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1122	1750	2428	3210
(+/-) (%)	35.72%	56.00%	38.76%	32.19%
归母净利润	46	138	192	265
(+/-) (%)	-35.10%	201.38%	39.38%	37.66%
每股收益(元)	0.57	1.72	2.40	3.31
P/E	64.24	21.31	15.29	11.11

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)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1246	1621	2036	2592
现金	229	244	250	241
交易性金融资产	100	117	72	96
应收账款	678	969	1297	1731
其它应收款	4	6	7	10
预付账款	2	4	5	6
存货	179	232	352	455
其他	54	50	53	52
非流动资产	920	1033	1300	1470
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	38	31	36	35
固定资产	325	368	453	538
无形资产	49	49	50	50
在建工程	116	253	346	357
其他	392	332	414	490
资产总计	2166	2654	3337	4062
流动负债	664	1249	1312	1723
短期借款	1	462	237	275
应付款项	518	688	951	1295
预收账款	0	0	0	0
其他	145	99	124	153
非流动负债	370	135	562	612
长期借款	0	0	384	384
其他	370	135	178	228
负债合计	1033	1384	1874	2335
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	1127	1265	1457	1722
负债和股东权益	2166	2654	3337	4062

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	50	64	73	169
净利润	46	138	192	265
折旧摊销	89	81	87	100
财务费用	2	20	36	45
投资损失	1	(2)	1	1
营运资金变动	(17)	(155)	(47)	(64)
其它	(70)	(18)	(195)	(177)
投资活动现金流	(439)	(269)	(228)	(219)
资本支出	(156)	(210)	(217)	(144)
长期投资	1	7	(5)	1
其他	(284)	(66)	(6)	(77)
筹资活动现金流	346	220	161	41
短期借款	(14)	461	(225)	38
长期借款	0	0	384	0
其他	360	(241)	2	3
现金净增加额	(43)	14	7	(9)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1122	1750	2428	3210
营业成本	974	1417	1955	2584
营业税金及附加	7	9	15	24
营业费用	3	5	6	8
管理费用	67	98	136	170
研发费用	43	58	80	106
财务费用	2	20	36	45
资产减值损失	1	(1)	(1)	(2)
公允价值变动损益	3	0	0	0
投资净收益	(1)	2	(1)	(1)
其他经营收益	11	11	3	3
营业利润	42	155	202	272
营业外收支	0	(0)	(2)	(2)
利润总额	42	155	200	270
所得税	(4)	17	7	6
净利润	46	138	192	265
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	138	192	265
EBITDA	128	256	323	414
EPS (最新摊薄)	0.57	1.72	2.40	3.31

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	35.72%	56.00%	38.76%	32.19%
营业利润	-45.74%	269.44%	29.75%	35.11%
归属母公司净利润	-35.10%	201.38%	39.38%	37.66%
获利能力				
毛利率	13.15%	19.00%	19.50%	19.50%
净利率	4.08%	7.88%	7.92%	8.25%
ROE	4.23%	11.48%	14.06%	16.59%
ROIC	3.56%	8.86%	10.74%	12.73%
偿债能力				
资产负债率	47.71%	52.14%	56.17%	57.48%
净负债比率	1.83%	33.93%	33.70%	28.75%
流动比率	1.88	1.30	1.55	1.50
速动比率	1.61	1.11	1.28	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.73	0.81	0.87
应收账款周转率	2.50	2.59	2.56	2.47
应付账款周转率	2.40	2.35	2.39	2.30
每股指标(元)				
每股收益	0.57	1.72	2.40	3.31
每股经营现金	0.63	0.80	0.92	2.11
每股净资产	14.09	15.82	18.22	21.52
估值比率				
P/E	64.24	21.31	15.29	11.11
P/B	2.61	2.32	2.02	1.71
EV/EBITDA	31.40	12.02	10.17	7.98

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>