

明新旭腾 (605068.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服行业首席分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱: liyuanyuan@cindasc.com

相关研究

《汽车内饰国产崛起, 引领行业明新腾飞》2021.11

《短期业绩承压, 关注 Q2 收入拐点》2022.04

《疫情冲击下游需求, 短期业绩增长承压》2022.08

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

汽车内饰需求恢复, 盈利能力拐点显现

2022年10月27日

事件: 公司 2022 年前三季度实现收入 5.34 亿元、同降 7.06%, 归母净利润 5487.22 万元、同降 61.63%, 扣非净利 3818.48 万元、同降 72.00%, EPS 为 0.33 元。2022Q3 公司实现收入 2.54 亿元、同增 26.08%, 归母净利润 4182.63 万元、同增 2.68%, 扣非净利 3758.36 万元、同降 7.41%, 22Q3 下游国内汽车消费修复, 皮革产品需求同比增长, 且超纤产品需求放量, 推动公司收入恢复快速增长, 受毛利率下降、研发及财务费用率提升等影响, 净利增速相对较低。

点评:

- **疫情影响改善叠加政策推动, 下游汽车品牌商需求好转。**2022Q3 国内疫情影响相较上半年改善, 政府出台政策鼓励刺激汽车消费效果显现, 公司主要客户一汽大众销量快速回升, 22Q1-Q3 汽车销量为 42.18、44.13、48.23 万辆, 同增-24.59%、-5.39%、42.57%。公司下游头部汽车客户订单好转, 新能源客户订单预计有所放量, 且水性超纤订单收入快速增长, 推动公司收入实现快速增长。
- **22Q3 毛利率恢复正常水平, 费用率同比增加。**1) 2022 年前三季度公司毛利率同降 13.06PCT 至 31.33%, 主要系高价牛原皮库存逐步消化、产能利用率下降, 22Q3 毛利率同降 2.10PCT 至 38.01%, 已恢复正常水平。2) 2022 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率为 2.05%、7.22%、13.81%、-0.04%, 同增 1.02PCT、0.95PCT、4.13PCT、1.26PCT, 主要由于收入下降、招聘新的销售人员以扩大市场份额, 公司持续增加研发投入、强化竞争优势, 新发债券利息支出导致财务费用率提升。
- **收入有望迎来拐点, 盈利能力恢复正常水平。**公司在汽车内饰行业运营经验丰富, 成为本土优质供应商, 进入一汽大众、上汽大众、上汽通用等头部品牌供应链。2022 年上半年受疫情影响, 公司下游需求较为疲软, 且前期采购高价牛原皮库存较多, 消化过程中导致盈利能力下降。22Q3 以后公司下游汽车皮革需求恢复, 且逐步拓展新能源客户车型定点, 投产水性超纤产品获得品牌商认可, 公司收入有望恢复较快增长。此外公司高价库存逐步消化, 牛原皮价格企稳, 盈利能力恢复正常水平。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年 EPS 预测为 0.59/1.30/1.79 元, 目前股价对应 23 年 20.14 倍 PE。公司积极拓展新客户, 新能源品牌车型订单逐步落地, 未来国产替代空间较大, 目前估值处于较低水平, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新客户拓展不达预期、汽车行业持续缺芯、牛原皮价格上涨、人民币汇率波动等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	808	821	859	1,189	1,475
增长率 YoY %	22.8%	1.6%	4.6%	38.5%	24.0%
归属母公司净利润 (百万元)	221	163	98	216	299
增长率 YoY%	23.0%	-25.9%	-40.3%	121.9%	38.0%
毛利率%	49.1%	40.2%	33.6%	38.0%	38.9%
净资产收益率ROE%	12.9%	9.4%	5.6%	11.6%	14.6%
EPS(摊薄)(元)	1.72	0.98	0.59	1.30	1.79
市盈率 P/E(倍)	19.13	36.89	44.68	20.14	14.59
市净率 P/B(倍)	3.20	3.45	2.49	2.34	2.14

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,581	1,841	2,566	2,780	3,055	
货币资金	720	831	1,349	1,348	1,440	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	242	318	305	454	580	
预付账款	3	4	5	6	7	
存货	408	565	699	742	785	
其他	207	123	208	231	243	
非流动资产	552	829	955	1,056	1,117	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	254	339	448	525	566	
无形资产	84	107	132	157	182	
其他	214	383	375	373	369	
资产总计	2,133	2,669	3,521	3,836	4,172	
流动负债	304	663	840	1,042	1,200	
短期借款	29	353	270	310	325	
应付票据	51	70	61	92	113	
应付账款	185	178	281	343	395	
其他	38	62	227	297	367	
非流动负债	123	243	916	916	916	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	123	243	916	916	916	
负债合计	427	906	1,756	1,958	2,116	
少数股东权益	0	17	17	17	17	
归属母公司权益	1,706	1,746	1,749	1,861	2,039	
负债和股东权益	2,133	2,669	3,521	3,836	4,172	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	808	821	859	1,189	1,475	
同比 (%)	22.8%	1.6%	4.6%	38.5%	24.0%	
归属母公司净利润	221	163	98	216	299	
同比	23.0%	-25.9%	-40.3%	121.9%	38.0%	
毛利率 (%)	49.1%	40.2%	33.6%	38.0%	38.9%	
ROE%	12.9%	9.4%	5.6%	11.6%	14.6%	
EPS (摊薄)(元)	1.72	0.98	0.59	1.30	1.79	
P/E	19.13	36.89	44.68	20.14	14.59	
P/B	3.20	3.45	2.49	2.34	2.14	
EV/EBITDA	16.95	26.18	26.15	14.88	10.80	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	808	821	859	1,189	1,475	
营业成本	411	491	570	737	901	
营业税金及附加	7	7	8	11	13	
销售费用	11	11	21	26	15	
管理费用	47	54	70	89	109	
研发费用	70	86	103	136	162	
财务费用	-4	-19	4	4	5	
减值损失合计	-15	-12	-4	-5	-5	
投资净收益	0	-1	0	0	-1	
其他	5	9	38	75	89	
营业利润	256	188	117	257	353	
营业外收支	-1	-5	-2	-2	-2	
利润总额	255	182	115	255	351	
所得税	34	19	17	38	53	
净利润	221	163	98	216	299	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	221	163	98	216	299	
EBITDA	282	216	155	275	372	
EPS (当年)(元)	1.72	0.98	0.59	1.30	1.79	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	100	65	375	281	392	
净利润	221	163	98	216	299	
折旧摊销	29	46	69	84	98	
财务费用	-4	14	25	31	33	
投资损失	-1	0	0	0	1	
营运资金变动	-156	-163	199	-8	15	
其它	12	4	-15	-43	-53	
投资活动现金流	-239	-284	-327	-187	-162	
资本支出	-189	-187	-197	-187	-161	
长期投资	-50	-97	-130	0	0	
其他	0	0	0	0	-1	
筹资活动现金流	822	187	469	-95	-138	
吸收投资	905	12	0	0	0	
借款	163	403	-83	40	15	
支付利息或股息	-2	-132	-120	-135	-153	
现金流净增加额	685	-32	518	-1	92	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，六年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，四年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事纺织轻工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。