

上海沿浦（605128）重大事项点评

门锁获比亚迪定点，座椅骨架龙头新突破

事项:

- ❖ 公司公告获得新项目定点确认书，包括2款汽车侧门锁平台项目的零部件（项目号：EM2E项目和SGH项目），其中一个项目的产品用于比亚迪海豚等系列中小型车的基础锁（功能相对简单，预计的量产时间是2023年9月），另外一个项目的产品是用于比亚迪中高端车型的带自吸功能的自吸锁（预计的量产时间是2023年10月），2款产品均由全资子公司常熟沿浦供应，预计在其生命周期（2023-2029年）中会产生5.1086亿元人民币的营业收入。

评论:

- ❖ **门锁产品进入比亚迪供应链，是公司座椅骨架产品之外的新突破。**公司此次定点直接客户为比亚迪，我们预计配套产品门锁的单车价值在100-200元，随着公司除座椅骨架外的更多产品配套比亚迪，未来有望与比亚迪建立更多合作。目前公司已公告拿到定点的其他产品包括新能源电池包外壳、门锁、铁路专用集装箱，在骨架业务之外逐步形成新看点。
- ❖ **公司核心产品座椅骨架加速成长，确定性高。**座椅骨架总成是汽车座椅的核心部件之一，约占座椅成本的20%，但乘用车座椅行业玩家多为外资、技术掌握全面，座椅核心部件一般由其自行生产。电动智能变革下，车企的车型迭代速度加快，自主骨架供应商有望承接更多Tier1骨架生产，迎国产替代新机遇。公司大客户东风李尔此前份额局限，近年沿浦深度赋能之下，两者高度匹配新能源车企对于座椅高品质、快研发、快爬坡的强烈诉求，斩获大量新能源座椅项目。目前公司座椅骨架产品已公告的定点通过东风李尔间接配套于问界、比亚迪等，合计预期收入约100亿元（约为2021年营收的12倍）。
- ❖ **新能源客户带来较大业绩弹性，公司正处于高速成长的新阶段。**2023年公司问界、比亚迪项目有望显著提振收入端，届时以问界、比亚迪为主的新能源客户约占收入的50%+，公司的客户结构将从过去东风系等传统燃油车为主向销量高增的新能源客户转型。我们预计当前问界稳步上量、比亚迪新项目开始量产，公司正处于高速成长新阶段，全年营收有望+1.2倍、业绩有望+1.9倍，3-4年中期维度有望拉动公司业绩获得4-5倍成长。
- ❖ **投资建议：**公司座椅骨架产品迎量价齐升机遇，且间接配套客户为问界、比亚迪等销量有望保持高增的车企，中长期其他新产品有望接力公司新成长，我们将公司2022-2025年归母净利润预期由0.5亿、1.5亿、2.2亿、3.1亿元调至0.5亿、1.5亿、2.4亿、3.8亿元，同比-28%、+190%、+64%、+56%，对应当前PE 88、31、19、12倍，维持2023年目标PE 40-50倍、对应目标市值59-73亿元、目标股价区间72.0-89.9元（考虑可转债行权），维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济波动、原材料涨价、芯片短缺、新势力车企竞争加剧销量不及预期、直接客户集中风险、新项目、新产品开拓风险。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	827	1,061	2,334	3,147
同比增速(%)	4.4%	28.4%	120.0%	34.8%
归母净利润(百万)	70	51	147	240
同比增速(%)	-13.2%	-28.2%	189.5%	63.8%
每股盈利(元)	0.88	0.63	1.80	2.89
市盈率(倍)	63	88	31	19
市净率(倍)	4.3	4.1	3.7	3.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年1月30日收盘价

强推（维持）

目标价区间：72.0-89.9元

当前价：55.50元

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

公司基本数据

总股本(万股)	8,000.00
已上市流通股(万股)	4,171.00
总市值(亿元)	44.40
流通市值(亿元)	23.15
资产负债率(%)	36.46
每股净资产(元)	13.19
12个月内最高/最低价	65.30/20.82

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《上海沿浦（605128）深度研究报告：“二倍速”成长的座椅骨架龙头》

2022-11-16

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	278	668	516	530
应收票据	20	4	7	9
应收账款	339	369	811	1,007
预付账款	2	4	10	13
存货	129	178	353	470
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	54	72	123	134
流动资产合计	822	1,295	1,820	2,163
其他长期投资	1	1	1	1
长期股权投资	39	41	43	44
固定资产	240	258	272	284
在建工程	45	75	85	85
无形资产	48	55	63	71
其他非流动资产	226	262	307	366
非流动资产合计	599	692	771	851
资产合计	1,421	1,987	2,591	3,014
短期借款	14	64	114	114
应付票据	0	0	0	0
应付账款	295	356	784	1,045
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2	1	2	3
其他应付款	6	6	7	7
一年内到期的非流动负债	6	6	7	7
其他流动负债	36	41	65	83
流动负债合计	359	474	979	1,259
长期借款	0	100	150	200
应付债券	0	300	200	50
其他非流动负债	29	30	31	32
非流动负债合计	29	430	381	282
负债合计	388	904	1,360	1,541
归属母公司所有者权益	1,028	1,078	1,226	1,468
少数股东权益	5	5	5	5
所有者权益合计	1,033	1,083	1,231	1,473
负债和股东权益	1,421	1,987	2,591	3,014

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	100	75	-11	263
现金收益	140	134	257	374
存货影响	-60	-48	-175	-117
经营性应收影响	-3	-17	-450	-202
经营性应付影响	5	61	429	261
其他影响	17	-55	-72	-53
投资活动现金流	6	-176	-182	-204
资本支出	-111	-139	-135	-145
股权投资	-22	-2	-2	-1
其他长期资产变化	139	-35	-45	-58
融资活动现金流	-63	491	41	-45
借款增加	-6	450	0	-100
股利及利息支付	-50	0	-8	-8
股东融资	5	0	0	0
其他影响	-12	41	49	63

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	827	1,061	2,334	3,147
营业成本	668	889	1,960	2,612
税金及附加	5	8	16	22
销售费用	3	4	8	12
管理费用	52	61	80	100
研发费用	30	42	93	120
财务费用	-2	0	8	8
信用减值损失	-7	-15	-18	-18
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	6	4	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	6	6	13	12
营业利润	78	52	163	267
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	77	52	163	267
所得税	7	1	16	27
净利润	70	51	147	240
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	51	147	240
NOPLAT	68	51	154	248
EPS(摊薄) (元)	0.88	0.63	1.80	2.89

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	4.4%	28.4%	120.0%	34.8%
EBIT 增长率	-26.1%	-30.8%	231.8%	60.8%
归母净利润增长率	-13.2%	-28.2%	189.5%	63.8%
获利能力				
毛利率	19.2%	16.2%	16.0%	17.0%
净利率	8.5%	4.8%	6.3%	7.6%
ROE	6.8%	4.7%	11.9%	16.3%
ROIC	7.1%	3.2%	9.6%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	27.3%	45.5%	52.5%	51.1%
债务权益比	4.8%	46.2%	40.7%	27.4%
流动比率	2.3	2.7	1.9	1.7
速动比率	1.9	2.4	1.5	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.9	1.0
应收账款周转天数	152	120	91	104
应付账款周转天数	158	132	105	126
存货周转天数	53	62	49	57
每股指标(元)				
每股收益	0.88	0.63	1.80	2.89
每股经营现金流	1.25	0.94	-0.14	3.29
每股净资产	12.85	13.48	15.33	18.35
估值比率				
P/E	63	88	31	19
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	49	53	26	18

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522