

上海沿浦 (605128.SH) 发布定增预案, 助力产能扩张, 提升核心竞争力

2023年05月25日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
邓健全 (分析师)
赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

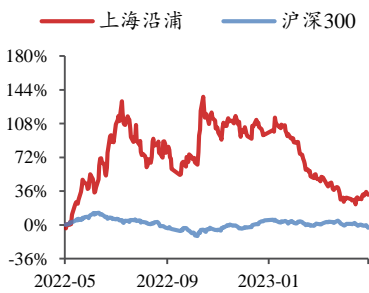
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/5/24
当前股价(元)	36.44
一年最高最低(元)	66.47/26.36
总市值(亿元)	29.15
流通市值(亿元)	15.20
总股本(亿股)	0.80
流通股本(亿股)	0.42
近3个月换手率(%)	153.05

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《获比亚迪汉项目定点, 骨架总成项目再下一城—公司信息更新报告》-2022.11.4
- 《三季度营收高增长, 利润端短期承压—公司信息更新报告》-2022.10.31
- 《业绩符合预期, H2有望迎来强势反弹—公司信息更新报告》-2022.8.26

● 上海沿浦拟定增募资不超过3.9亿元, 助力产能扩大满足市场需求

2023年5月24日晚, 公司发布A股定增预案, 向特定对象发行股票募资不超过3.9亿元, 不超过2400万股, 主要投资于惠州沿浦高级新能源汽车座椅骨架生产项目、郑州沿浦年产30万套汽车座椅骨架总成制造项目、天津沿浦年产750万件塑料零件项目, 募投金额分别为1.5亿、1.5亿和0.9亿元。本次发行完成后, 实控人持股份额由47.86%降为36.82%。我们下调公司2023-2024年盈利预测, 新增2025年盈利预测, 预计2023-2025年营业收入分别为21.05 (-5.6) /31.85 (-3.37) /40.88亿元, 归母净利润分别为1.35 (-0.85) /2.55 (-1.15) /3.78亿元, 对应EPS为1.69 (-1.01) /3.19 (-1.12) /4.72元, 对应当前股价PE为21.6/11.4/7.7倍, 维持公司“买入”评级。

● 汽车零部件市场空间持续扩大, 募投扩张助力核心竞争力提高

分项目看, 惠州沿浦项目总投资额2.07亿元, 拟通过租赁厂房并购置机器设备的方式新增汽车座椅骨架产能, 投资内部收益率(税后)为10.39%, 静态回收期(含建设期)为7.32年; 郑州沿浦项目总投资额2.03亿元, 拟通过租赁厂房并购置机器设备的方式新增新能源汽车高级座椅骨架产能, 项目建成后可年产30万套汽车座椅骨架, 投资内部收益率(税后)为10.21%, 静态回收期(含建设期)为6.65年; 天津沿浦项目总投资额1亿元, 拟通过租赁厂房并购置机器设备的方式新增年产750万精密注塑件, 内部收益率(税后)为10.02%, 静态回收期(含建设期)为7.52年。

● 产能释放带动盈利能力回升, 座椅骨架赛道具备长期价值

2022年公司较多产能处于投入期, 导致费用率提升; 2023年较多项目量产, Q1毛利率回升至13.2%, 项目的投产有望带动盈利能力持续回升。此外, 公司作为上市公司中座椅骨架龙头, 下游客户涵盖较多龙头车企, 成长性较大。我们认为, 2023年随着公司比亚迪项目的逐步量产, 为公司成长性贡献主要动力, 新项目的研发和生产也蓄势待发, 此次定增将进一步壮大公司生产经营规模, 提升公司行业核心竞争力, 为公司的后续发展打下坚实基础。

● **风险提示:** 汽车行业景气度不及预期、募投项目进展不及预期、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	827	1,122	2,105	3,185	4,088
YOY(%)	4.4	35.7	87.6	51.3	28.3
归母净利润(百万元)	70	46	135	255	378
YOY(%)	-13.2	-35.1	195.3	88.7	48.1
毛利率(%)	19.2	13.2	15.2	16.6	17.6
净利率(%)	8.5	4.1	6.4	8.0	9.2
ROE(%)	6.8	4.0	10.7	17.0	20.4
EPS(摊薄/元)	0.88	0.57	1.69	3.19	4.72
P/E(倍)	41.4	63.7	21.6	11.4	7.7
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.0	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	822	1246	981	1274	1618
现金	278	229	430	650	835
应收票据及应收账款	359	678	0	0	0
其他应收款	2	4	6	9	11
预付账款	2	2	5	5	8
存货	129	179	385	454	610
其他流动资产	53	154	154	154	154
非流动资产	599	920	1124	1336	1542
长期投资	39	38	38	38	37
固定资产	240	325	573	828	1014
无形资产	48	49	48	47	47
其他非流动资产	273	508	466	422	443
资产总计	1421	2166	2105	2609	3160
流动负债	359	664	527	843	1088
短期借款	14	1	324	635	866
应付票据及应付账款	295	518	0	0	0
其他流动负债	50	145	204	208	222
非流动负债	29	370	320	271	220
长期借款	0	317	268	218	168
其他非流动负债	29	53	53	53	53
负债合计	388	1033	848	1114	1309
少数股东权益	5	5	5	5	5
股本	80	80	80	80	80
资本公积	543	543	543	543	543
留存收益	405	443	546	725	1021
归属母公司股东权益	1028	1127	1252	1490	1847
负债和股东权益	1421	2166	2105	2609	3160

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	100	50	249	395	399
净利润	70	46	135	255	378
折旧摊销	72	89	141	186	144
财务费用	-2	2	18	29	32
投资损失	-0	1	-1	-0	-0
营运资金变动	-35	-93	-35	-59	-133
其他经营现金流	-4	6	-9	-16	-21
投资活动现金流	6	-439	-343	-395	-348
资本支出	181	331	345	398	351
长期投资	181	-109	0	0	1
其他投资现金流	6	0	2	3	3
筹资活动现金流	-63	346	-28	-90	-99
短期借款	-12	-14	323	311	231
长期借款	0	317	-49	-49	-51
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-51	43	-302	-352	-279
现金净增加额	43	-43	-122	-91	-47

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	827	1122	2105	3185	4088
营业成本	668	974	1785	2656	3367
营业税金及附加	5	7	13	20	25
营业费用	3	3	7	9	12
管理费用	52	67	88	127	164
研发费用	30	43	63	96	127
财务费用	-2	2	18	29	32
资产减值损失	1	-2	-0	-0	-2
其他收益	6	11	8	10	9
公允价值变动收益	6	3	2	2	3
投资净收益	0	-1	1	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	78	42	149	274	394
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	77	42	149	275	394
所得税	6	-4	14	20	16
净利润	70	46	135	255	378
少数股东损益	-0	0	0	0	0
归属母公司净利润	70	46	135	255	378
EBITDA	141	146	305	487	573
EPS(元)	0.88	0.57	1.69	3.19	4.72

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	4.4	35.7	87.6	51.3	28.3
营业利润(%)	-24.0	-45.7	254.2	84.2	43.5
归属于母公司净利润(%)	-13.2	-35.1	195.3	88.7	48.1
获利能力					
毛利率(%)	19.2	13.2	15.2	16.6	17.6
净利率(%)	8.5	4.1	6.4	8.0	9.2
ROE(%)	6.8	4.0	10.7	17.0	20.4
ROIC(%)	6.0	4.2	7.8	11.5	13.9
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	47.7	40.3	42.7	41.4
净负债比率(%)	-24.5	9.9	18.6	18.7	15.2
流动比率	2.3	1.9	1.9	1.5	1.5
速动比率	1.9	1.6	1.1	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	1.0	1.4	1.4
应收账款周转率	2.4	2.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.3	2.4	6.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.57	1.69	3.19	4.72
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.63	3.11	4.93	4.99
每股净资产(最新摊薄)	12.85	13.32	14.88	17.86	22.31
估值比率					
P/E	41.4	63.7	21.6	11.4	7.7
P/B	2.8	2.7	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	18.9	20.1	10.0	6.4	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn