

上海沿浦(605128)

报告日期: 2023年04月23日

Q4 业绩短期承压，配套比亚迪实现量价齐升

——上海沿浦 2022 年报点评报告

事件

公司发布 2022 年年报，全年实现收入 11.22 亿元，同比+35.7%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比-35.1%，其中 Q4 单季度实现收入 3.77 亿元，同比+40.45%，实现归母净利润 0.1 亿元，同比-54.4%。

投资要点

□ 整椅骨架等新产品放量，收入快速提升

2022 年公司收入 11.22 亿元，同比+35.7%，其中座椅骨架总成、冲压件、注塑件、模具收入分别为 5.6/3.4/0.9/0.7 亿元，同比分别为 39%/15%/29%/249%，其中座椅骨架及模具收入快速增长，模具收入是总收入的前置指标，模具收入/骨架总成收入从 2021 年的 5%提升至 22 年的 12%，新项目持续落地。

22Q4 单季度实现收入 3.77 亿元，同比+40.45%，实现归母净利润 0.1 亿元，同比-53.4%。收入快速成长，22Q4 同比增量收入 1.09 亿元，主要由于问界、长安深蓝等车型在 Q4 销量爬坡，其中问界 22Q4 销量 3 万辆、深蓝 SL03 销量 2.6 万辆。

□ 新项目放量业绩短期承压，随比亚迪新项目放量改善

2022 年归母净利润 0.46 亿元，同比-35.1%，毛利率为 13.15%，同比-6.07pct，净利率 4.08%，同比-4.45pct，预测主要由于公司新项目放量（重庆沿浦 22 年年收入 1.1 亿元，净利润-0.1 亿元），研发费用及工人培训费用前置，2022 年全年骨架总成直接人工占总成本比例为 2.8%，同比提升 1pct，员工总数提升至 1367 人（2022 年为 975 人）。

22Q4 单季度来看，公司毛利率 6.9%，同环比分别下降 10/7pct，22Q4 净利率 2.63%，同环比分别下降 5.5/0.4pct，22Q4 销售费用/管理费用/研发费用/财务费用率分别为 0.2%/6.2%/3.2%/0.5%，同环比分别 -0.2/-0.1 pct、+1.9/+1 pct、+1.6/-1.1 pct、+0.5/+0.5 pct，合计期间费用率为 10%，同环比分别+3.8/+0.3pct。管理费用率和研发费用率提升，2023 年比亚迪等新项目在一季度末，二季度陆续投产，预计随着新项目放量，期间费用率将持续下降。

□ 横向拓品硕果累累，切入多家新势力供应链

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。

□ 盈利预测

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 24、34、45 亿元，YOY 分别为 117%、39%、32%，归母净利润分别为 1.9、2.7、3.7 亿元，YOY 分别为 314%、42%、38%，对应 PE 分别为 15X、10X、8X 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：施毅

执业证书号：S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

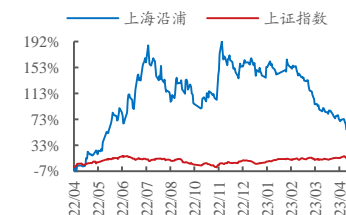
研究助理：何冠男

heguannan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 35.07
总市值(百万元)	2,805.60
总股本(百万股)	80.00

股票走势图



相关报告

- 《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
- 《在手订单破百亿，全套骨架国产化持续演绎 ——上海沿浦事件点评报告》2022.11.18

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1121.7	2433.4	3376.4	4463.4
(+/-) (%)	35.72%	116.93%	38.76%	32.19%
归母净利润	45.7	189.3	269.3	372.5
(+/-) (%)	-35.10%	313.80%	42.24%	38.35%
每股收益(元)	0.57	2.37	3.37	4.66
P/E	61.33	14.82	10.42	7.53

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	2094	2685	3452
现金	229	244	250	241
交易性金融资产	100	117	72	96
应收账款	678	1347	1804	2407
其它应收款	4	8	10	15
预付账款	2	5	6	8
存货	179	323	490	632
其他	54	50	53	52
非流动资产	920	1125	1430	1645
金额资产类	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	424	545	665
资产总计	2166	3219	4116	5097
流动负债	664	1762	1962	2521
短期借款	1	689	494	539
应付款项	518	956	1322	1801
预收账款	0	0	0	0
其他	145	117	146	181
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	1897	2524	3133
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	1127	1317	1586	1958
负债和股东权益	2166	3219	4116	5097

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	50	(158)	55	175
净利润	46	189	269	373
折旧摊销	89	81	87	100
财务费用	2	25	48	58
投资损失	1	(2)	1	1
营运资金变动	(17)	(250)	(70)	(94)
其它	(70)	(201)	(281)	(263)
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	441	179	35
短期借款	(14)	688	(194)	45
长期借款	0	0	384	0
其他	360	(247)	(11)	(10)
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	2433	3376	4463
营业成本	974	1971	2718	3593
营业税金及附加	7	12	20	33
营业费用	3	6	8	11
管理费用	67	136	189	237
研发费用	43	80	111	147
财务费用	2	25	48	58
资产减值损失	1	(1)	(1)	(3)
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	213	282	383
营业外收支	0	(0)	(2)	(2)
利润总额	42	213	280	381
所得税	(4)	23	10	8
净利润	46	189	269	373
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	189	269	372
EBITDA	128	319	415	538
EPS (最新摊薄)	0.57	2.37	3.37	4.66

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	35.72%	116.93%	38.76%	32.19%
营业利润	-45.74%	406.90%	32.12%	35.86%
归属母公司净利润	-35.10%	313.80%	42.24%	38.35%
获利能力				
毛利率	13.15%	19.00%	19.50%	19.50%
净利率	4.08%	7.78%	7.98%	8.35%
ROE	4.23%	15.43%	18.49%	20.96%
ROIC	3.56%	10.42%	12.64%	14.68%
偿债能力				
资产负债率	47.71%	58.94%	61.34%	61.47%
净负债比率	1.83%	36.72%	35.22%	29.87%
流动比率	1.88	1.19	1.37	1.37
速动比率	1.61	1.00	1.12	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.90	0.92	0.97
应收账款周转率	2.50	2.93	2.56	2.47
应付账款周转率	2.40	2.68	2.39	2.30
每股指标(元)				
每股收益	0.57	2.37	3.37	4.66
每股经营现金	0.63	-1.97	0.69	2.19
每股净资产	14.09	16.46	19.82	24.48
估值比率				
P/E	61.33	14.82	10.42	7.53
P/B	2.49	2.13	1.77	1.43
EV/EBITDA	31.40	9.93	8.21	6.40

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>