

上海沿浦 (605128.SH)
汽车零部件

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 21 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师: 刘欣畅

执业证书编号: S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师: 毛斐玄

执业证书编号: S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

分析师: 白臻哲

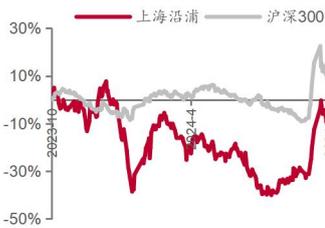
执业证书编号: S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	118.40
流通股本(百万股)	118.40
市价(元)	34.19
市值(百万元)	4,048.25
流通市值(百万元)	4,048.25

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《【中泰汽车】上海沿浦点评: Q3 盈利超预期, 期待座椅总成突破落地》2024-10-11

2、《【中泰汽车】上海沿浦点评: 获多个李尔系座椅骨架定点, 骨架业务成长再强化》2024-09-12

3、《【中泰汽车】上海沿浦点评: 骨架获新势力客户平台型定点, 从 tier2 升级 tier1》2024-09-03

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,122	1,519	2,227	2,931	3,701
增长率 yoy%	36%	35%	47%	32%	26%
归母净利润(百万元)	46	91	162	229	319
增长率 yoy%	-35%	99%	78%	41%	40%
每股收益(元)	0.39	0.77	1.37	1.93	2.70
每股现金流量	0.43	0.45	3.56	2.64	3.46
净资产收益率	4%	8%	12%	15%	17%
P/E	88.5	44.4	24.9	17.7	12.7
P/B	3.6	3.4	3.0	2.6	2.2

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 21 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ **事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 2024 前三季度公司实现营收 15 亿元, 同比+47%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比+70.5%。24Q3 实现营收 5.1 亿元, 同比+28.3%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比+46%。

■ **Q3 收入环比恢复, 毛利率创近三年新高。** 24Q3 公司营收 5.1 亿元, 同比+28.3%, 环比+22.3%, 收入环比恢复增长预计是赛力斯和比亚迪等主要客户新车上市提振和新业务集装箱放量驱动。24Q3 毛利率达 19.68%, 同比+1.59pct, 环比+2.21pct, 达到近三年新高, 盈利能力得以提升预计得益于主业座椅骨架产能利用率提升和车型结构优化, 但距离历史盈利高点仍有空间, 看好后续成本管控+经营杠杆放大下盈利持续向上。

■ **座椅骨架业务打通 tier1 模式并在原李尔系客户中继续斩获多个新定点, 骨架业务长期成长逻辑增强, 期待座椅总成的 0 到 1。** 此前公司发布公告, 首次以 Tier1 身份斩获新能源客户平台型骨架定点, 同时也在原大客户李尔系中斩获多个新项目定点, 充分体现沿浦在座椅骨架领域的供应、开发、质量服务等口碑, 也打消了过去市场担心 ①公司与东风李尔强绑定所带来的大客户风险; ②筹备进军座椅总成业务后与李尔系客户形成强竞争骨架业务订单会下滑。当前沿浦的主业座椅骨架业务既跑通了 tier 1 模式, 直接对接到主机厂, 同时也在原客户李尔系中也继续获取新项目, 骨架业务长期成长逻辑持续增强。同时公司自 2023 年下半年开始, 持续引进汽车座椅研发人才, 并投资购买了大量座椅研发试验设备, 骨架龙头进军座椅总成, 期待公司座椅总成的突破性落地。

■ **中短期: 盈利拐点已过, 客户+新业务驱动业绩加速释放。** 23Q2 是盈利拐点, 在 BYD 多个项目&赛力斯新 M7 订单超预期驱动下, 已进入业绩加速释放周期, 24 年新业务集装箱开始发力, 贡献增长新动能。

■ **中长期: 骨架龙头进军座椅总成, 看好公司在空间大&格局好的乘用车座椅赛道上的国产替代。**

座椅是优质赛道。1) 空间大: 预计 25 年国内约 1500 亿, CAGR=17%; 2) 格局好: 全球 CR5>85%, 国内 CR5>70%且均为外资; 3) 消费升级边际提速促进提价&加速替代:

前期格局固化原因: 1) 核心安全件进入壁垒高; 2) 技术壁垒: 整椅研发人才外资把控。

当前破局原因: 1) 整车格局重塑带来新的配套关系; 2) 新势力 1-N 基于成本和响应两方面需求, 培养本土供应链意愿强烈;

公司核心优势: 1) 骨架技术基础: 座椅是核心安全件, 骨架是重要的安全来源, 骨架占整个座椅投资中的接近 70%。

2) 座椅骨架自主龙头多年积累了较好的客户口碑有望反哺座椅业务。

■ **盈利预测:** 预计公司 24-26 年归母净利润为 1.6 亿元、2.3 亿元、3.2 亿元, 24-26 年归母净利润同比增速分别为 78%、41%、40%, 对应 24-26 年 PE 分别为 25X、18X、13X。客户+新业务放量支撑业绩高成长, 看好中期重要期权整车座椅的落地, 维持“买

入”评级。

- **风险提示：**客户需求不及预期、新业务进展不及预期、原材料大幅上涨等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	58	334	293	296	营业收入	1,519	2,227	2,931	3,701
应收票据	69	101	133	169	营业成本	1,274	1,862	2,424	3,035
应收账款	811	860	1,109	1,389	税金及附加	7	9	12	15
预付账款	47	69	90	113	销售费用	3	2	6	7
存货	218	309	402	504	管理费用	72	91	129	159
合同资产	0	0	0	0	研发费用	44	71	88	111
其他流动资产	117	171	226	285	财务费用	11	8	11	12
流动资产合计	1,320	1,845	2,254	2,755	信用减值损失	-2	0	0	0
其他长期投资	11	11	11	11	资产减值损失	-9	-10	-10	-10
长期股权投资	39	39	39	39	公允价值变动收益	2	3	3	3
固定资产	639	868	982	1,053	投资收益	1	0	0	0
在建工程	12	12	12	12	其他收益	5	5	5	5
无形资产	47	43	39	36	营业利润	103	181	259	360
其他非流动资产	387	453	522	579	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,135	1,426	1,605	1,730	营业外支出	2	1	1	1
资产合计	2,455	3,271	3,859	4,485	利润总额	102	180	258	359
短期借款	36	325	334	263	所得税	14	18	29	40
应付票据	3	4	6	7	净利润	88	162	229	319
应付账款	749	1,095	1,425	1,784	少数股东损益	-3	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	91	162	229	319
合同负债	0	1	1	1	NOPLAT	97	170	239	330
其他应付款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	0.77	1.37	1.93	2.70
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	78	107	141	174	主要财务比率				
流动负债合计	889	1,554	1,929	2,252	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	330	330	330	330	营业收入增长率	35.4%	46.7%	31.6%	26.3%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT 增长率	157.6%	67.2%	43.0%	37.5%
非流动负债合计	361	361	361	361	归母公司净利润增长率	99.3%	78.0%	40.9%	39.7%
负债合计	1,250	1,915	2,290	2,613	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,204	1,355	1,567	1,871	毛利率	16.1%	16.4%	17.3%	18.0%
少数股东权益	2	2	2	2	净利率	5.8%	7.3%	7.8%	8.6%
所有者权益合计	1,206	1,356	1,569	1,872	ROE	7.6%	12.0%	14.6%	17.1%
负债和股东权益	2,455	3,271	3,859	4,485	ROIC	8.1%	10.2%	13.0%	16.1%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	50.9%	58.5%	59.3%	58.3%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	34.6%	52.0%	45.5%	34.4%
经营活动现金流	53	422	313	410	流动比率	1.5	1.2	1.2	1.2
现金收益	255	292	400	517	速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
存货影响	-39	-91	-93	-101	营运能力				
经营性应收影响	-239	-93	-292	-328	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	231	347	332	360	应收账款周转天数	162	135	121	122
其他影响	-154	-34	-33	-38	应付账款周转天数	179	178	187	190
投资活动现金流	-224	-410	-336	-308	存货周转天数	56	51	53	54
资本支出	-365	-347	-270	-254	每股指标 (元)				
股权投资	-1	0	0	0	每股收益	0.77	1.37	1.93	2.70
其他长期资产变化	142	-63	-66	-54	每股经营现金流	0.45	3.56	2.64	3.46
融资活动现金流	3	264	-18	-99	每股净资产	10.17	11.44	13.24	15.80
借款增加	51	289	9	-71	估值比率				
股利及利息支付	-12	-42	-60	-75	P/E	44	25	18	13
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	3	2
其他影响	-36	17	33	47	EV/EBITDA	50	43	31	24

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。