

上海沿浦(605128.SH)/汽车

证券研究报告/公司点评

2024年3月29日

**评级：买入（维持）**

市场价格：49.75元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

Email: liuxc03@zts.com.cn

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: maoyx@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	80
市价(元)	49.75
市值(百万元)	3,980
流通市值(百万元)	3,980

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

《【中泰汽车】上海沿浦深度：自主座椅骨架龙头，品类拓展步入收获，整椅打开中长期空间》2023.12.21

《【中泰汽车】上海沿浦 23Q3 预告点评：Q3 预告靓丽，下半年新能源大客户放量加速业绩释放》2023.9.21

《【中泰汽车】上海沿浦 23Q2 点评：Q2 盈利环比提升，下半年新能源大客户放量加速业绩释放》2023.9.19

**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	2,582	3,276	3,904
增长率 yoy%	36%	35%	70%	27%	19%
净利润(百万元)	46	91	190	281	351
增长率 yoy%	-35%	99%	108%	48%	25%
每股收益(元)	0.57	1.14	2.37	3.51	4.39
每股现金流量	0.63	0.67	4.09	4.30	5.61
净资产收益率	4%	8%	14%	17%	18%
P/E	87.0	43.7	21.0	14.2	11.3
P/B	3.5	3.3	2.9	2.4	2.0

备注：数据截止 2024/3/29

**投资要点**

- **事件：公司发布 2023 年报&2024 年一季报预告，2023 年公司实现营收 15.2 亿元，同比+35.4%；归母净利润 0.91 亿元，同比+99.3%。其中 23Q4 实现营收 5 亿元，同比+32.3%；归母净利润 0.28 亿元，同比+1.8 倍。公司预计 2024 年一季度实现归母净利润 3091.58 万元左右，预计同比增加 176.96%左右。**
- **收入：23Q4 客户驱动收入新高，全年收入逐季度提升。23Q4 公司营收 5 亿元，同比+32.3%，环比+25.1%，预计是问界 M7 放量驱动，问界新 M7 自 23 年 9 月上市以来订单持续火爆，23Q4 交付 4.64 万辆，带动公司单季度收入同环比增长创历史新高。23Q1/Q2/Q3/Q4 公司收入分别为 2.8 亿元、3.4 亿元、4 亿元、5 亿元，逐季提升趋势向上，主要是在手项目逐步投产放量。**
- **盈利：还原减值等影响，23Q4 利润率环比稳定，24Q1 同比高增迎开门红。23Q4 公司利润率 5%，环比-2.84pct，主要是毛利率环比下降 1.75pct 以及产生资产减值 900 万元左右。23Q4 毛利率环比下降预计主要是①年底员工奖金影响(预计影响金额几百万元)，②新业务铁路集装箱投产初期爬坡阶段盈利尚未稳定。若还原减值影响，23Q4 利润率环比稳定。24Q1 公司预计实现归母净利润 0.31 亿元，同比+1.8 倍，环比+10.7%，保持较好趋势，预计主要得益于客户(赛力斯)+新业务集装箱的持续放量。**
- **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 年两块新业务集装箱+高铁座椅开始发力，有望贡献更大弹性。**
- **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化。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：结合公司最新预告略调整 24-25 年归母净利润至 1.9 亿元、2.8 亿元(调整前为 2 亿元、3 亿元)，新增 2026 年归母净利润预测 3.5 亿元，24-26 年归母净利润同比增速分别为 108%、48%、25%，对应 24-26 年 PE 分别为 21X、14X、11X。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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	58	387	328	312	营业收入	1,519	2,582	3,276	3,904
应收票据	69	118	149	178	营业成本	1,274	2,135	2,693	3,193
应收账款	811	1,033	1,284	1,518	税金及附加	7	10	13	16
预付账款	47	79	100	118	销售费用	3	8	7	8
存货	218	384	485	575	管理费用	72	134	144	168
合同资产	0	0	0	0	研发费用	44	88	98	117
其他流动资产	117	199	252	301	财务费用	11	3	9	12
流动资产合计	1,320	2,200	2,598	3,002	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	0	0	0
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	-28	-28	-28	其他收益	5	5	5	5
无形资产	47	43	39	36	<b>营业利润</b>	<b>103</b>	<b>212</b>	<b>320</b>	<b>398</b>
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	1,386	1,565	1,690	营业外支出	2	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>2,455</b>	<b>3,586</b>	<b>4,163</b>	<b>4,692</b>	<b>利润总额</b>	<b>102</b>	<b>211</b>	<b>319</b>	<b>397</b>
短期借款	36	427	385	257	所得税	14	21	38	46
应付票据	3	5	6	8	<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>190</b>	<b>281</b>	<b>351</b>
应付账款	749	1,256	1,583	1,878	少数股东损益	-3	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>91</b>	<b>190</b>	<b>281</b>	<b>351</b>
合同负债	0	1	1	1	NOPLAT	97	192	289	362
其他应付款	3	3	3	3	EPS (摊薄)	1.14	2.37	3.51	4.39
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	78	131	156	183	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	889	1,842	2,154	2,348	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	330	330	330	330	营业收入增长率	35.4%	70.0%	26.9%	19.2%
其他非流动负债	30	30	30	30	EBIT 增长率	157.6%	89.3%	53.6%	24.7%
非流动负债合计	361	361	361	361	归母公司净利润增长率	99.3%	108.0%	48.0%	25.1%
<b>负债合计</b>	<b>1,250</b>	<b>2,203</b>	<b>2,515</b>	<b>2,709</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,204	1,382	1,647	1,982	毛利率	16.1%	17.3%	17.8%	18.2%
少数股东权益	2	2	2	2	净利率	5.8%	7.3%	8.6%	9.0%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,206</b>	<b>1,384</b>	<b>1,648</b>	<b>1,983</b>	ROE	7.6%	13.7%	17.0%	17.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,455</b>	<b>3,586</b>	<b>4,163</b>	<b>4,692</b>	ROIC	8.1%	10.8%	14.9%	17.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	42.5%	43.4%	50.9%	61.4%
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	债务权益比	34.6%	58.4%	46.4%	32.1%
<b>经营活动现金流</b>	53	328	344	450	流动比率	1.5	1.2	1.2	1.3
现金收益	255	314	450	549	速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
存货影响	-39	-166	-100	-90	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-239	-302	-304	-281	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	231	509	329	295	应收账款周转天数	162	129	127	129
其他影响	-154	-27	-31	-23	应付账款周转天数	179	169	190	195
<b>投资活动现金流</b>	-224	-370	-336	-308	存货周转天数	56	51	58	60
资本支出	-365	-307	-270	-254	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-1	0	0	0	每股收益	1.14	2.37	3.51	4.39
其他长期资产变化	142	-63	-66	-54	每股经营现金流	0.66	4.10	4.30	5.62
<b>融资活动现金流</b>	3	372	-68	-157	每股净资产	15.05	17.28	20.58	24.77
借款增加	51	391	-42	-128	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-12	-49	-72	-81	P/E	44	21	14	11
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-36	30	46	52	EV/EBITDA	49	39	27	22

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。