



# 真皮主业稳健 水性超纤新品落地在即

——明新旭腾 (605068.SH) 2020 年年报点评 汽车/汽车零部件

## 事件:

公司发布 2020 年度报告: 2020 年公司营业收入为 8.08 亿元, 同比增长 22.81%; 归母净利润为 2.21 亿元, 同比增长 22.97%; 扣非后归母净利润为 2.14 亿元, 同比增长 27.95%; 基本每股收益 1.72 元, 同比增长 19.44%。

## 投资摘要:

**主业稳健增长, 盈利能力维持高水准。**受消费升级及行业头部化趋势影响, 公司主业真皮产品维持稳健增长, 20Q4 营业收入达 2.41 亿元, 同比增长 8.98%, 归母净利润 0.61 亿元, 同比下降 11.4%, 基本符合预期; 同时, 盈利能力维持高水准, 公司 2020 年全年毛利率为 49.14% (同比+3.89%), 净利率为 27.28% (同比+0.03%), 持续受益于一汽-大众、奥迪等中高端客户需求持续放量, 同时公司通过储备原材料保证了原材料价格的基本稳定。

**期间费用变动合理, 主要系新产线投入及研发增长所致。**公司期间费率总体由 13.95% 增至 15.36%, 管理费用较去年同期增加 40.69%, 主要系报告期内, 公司因全水性超纤研发及产业化新招聘员工薪酬及员工奖金增加所致; 研发费用较去年同期增加 67.53%, 主要系报告期内, 公司加大全水性定岛超纤车用新材料项目研发投入所致; 财务费用较去年同期减少 164.40%, 主要系报告期内, 公司外购原材料采用外币结算产生的汇兑损益所致。

**水性超纤前瞻布局, 已有订单在手, 成长值得期待。**公司在真皮保持技术领先的同时, 在水性超纤新产品方面着重投入, 20 年末已提交 14 项水性超纤相关专利申请。公司战略级新产品线“年产 200 万平方米全水性定岛超纤新材料智能制造项目”逐步于江苏省新沂市落地, 预计 21 年投产, 目前已有在手水性超纤汽车内饰订单 3 个。我们认为, 布局全新领域显示了公司在技术研发方面的实力和积淀, 依托公司在真皮业务高端供应的基础, 新品有望顺利开拓新客户, 落地后为公司营收及利润上行提供增量空间。

## 投资建议:

我们预计公司 2021-2023 年的营业收入分别为 9.78 亿元、12.4 亿元和 15.2 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 2.91 亿元、3.60 亿元和 4.43 亿元, 每股收益分别为 1.76 元、2.17 元和 2.67 元, 对应 PE 分别为 18.7X、15.17X 和 12.3X。维持“买入”评级。

## 风险提示:

客户汽车销量不及预期, 客户拓展进度不及预期, 原材料成本提升, 行业竞争加剧的风险。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	658.13	808.23	978.05	1,240.30	1,523.33
增长率 (%)	15.39%	22.81%	21.01%	26.81%	22.82%
归母净利润 (百万)	179.32	220.51	291.64	359.53	443.46
增长率 (%)	65.87%	22.97%	32.26%	23.28%	23.34%
净资产收益率 (%)	29.22%	12.93%	14.60%	15.25%	15.83%
每股收益 (元)	1.44	1.72	1.76	2.17	2.67
PE	22.81	19.10	18.70	15.17	12.30
PB	6.67	3.20	2.73	2.31	1.95

资料来源: 公司财报、申港证券研究所

评级

买入 (维持)

2021 年 04 月 08 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 交易数据

时间 2021.04.07

总市值/流通市值 (亿元)	54.53/13.63
总股本 (万股)	16,600.0
资产负债率 (%)	20.01
每股净资产 (元)	10.28
收盘价 (元)	32.85
一年内最低价/最高价 (元)	27.8/47.58

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《明新旭腾 (605068.SH): 高档汽车真皮内饰标杆 消费升级风向标》2021-03-16

**表1: 公司盈利预测表**

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>658</b>	<b>808</b>	<b>978</b>	<b>1240</b>	<b>1523</b>	<b>流动资产合计</b>	<b>570</b>	<b>1581</b>	<b>1403</b>	<b>1697</b>	<b>2079</b>
<b>营业成本</b>	<b>360</b>	<b>411</b>	<b>509</b>	<b>653</b>	<b>800</b>	货币资金	34	720	485	584	754
营业税金及附加	7	7	9	11	14	应收账款	202	242	297	376	462
营业费用	11	11	11	13	16	其他应收款	0	2	26	33	41
管理费用	33	47	52	69	83	预付款项	3	3	12	6	7
研发费用	42	70	85	107	132	存货	201	408	545	657	770
财务费用	6	(4)	(1)	(5)	(10)	其他流动资产	2	19	21	24	28
资产减值损失	(2)	(15)	(10)	(13)	(11)	<b>非流动资产合计</b>	<b>374</b>	<b>552</b>	<b>1056</b>	<b>1197</b>	<b>1233</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0	0	固定资产	212	254	314	379	438
<b>营业利润</b>	<b>208</b>	<b>256</b>	<b>338</b>	<b>416</b>	<b>514</b>	无形资产	86	84	81	78	75
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1	其他非流动资产	10	36	69	57	45
<b>利润总额</b>	<b>207</b>	<b>255</b>	<b>337</b>	<b>416</b>	<b>513</b>	<b>资产总计</b>	<b>943</b>	<b>2133</b>	<b>2460</b>	<b>2894</b>	<b>3313</b>
所得税	28	34	46	56	69	<b>流动负债合计</b>	<b>217</b>	<b>304</b>	<b>339</b>	<b>414</b>	<b>388</b>
<b>净利润</b>	<b>179</b>	<b>221</b>	<b>292</b>	<b>360</b>	<b>443</b>	短期借款	79	29	0	91	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	87	185	234	223	273
归属母公司净利润	179	221	292	360	443	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	320	361	374	459	556	一年内到期的非流动	0	0	0	0	0
<b>EPS (元)</b>	<b>1.44</b>	<b>1.72</b>	<b>1.76</b>	<b>2.17</b>	<b>2.67</b>	<b>非流动负债合计</b>	<b>113</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>124</b>
<b>主要财务比率</b>						长期借款	0	0	0	0	0
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0
<b>成长能力</b>						<b>负债合计</b>	<b>330</b>	<b>427</b>	<b>462</b>	<b>537</b>	<b>512</b>
营业收入增长	15.4%	22.8%	21.0%	26.8%	22.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	70.1%	22.8%	32.2%	23.2%	23.3%	实收资本(或股本)	125	166	166	166	166
归属于母公司净利润增长	65.9%	23.0%	32.3%	23.3%	23.3%	资本公积	82	913	913	913	913
<b>获利能力</b>						未分配利润	377	580	850	1183	1594
毛利率(%)	45.3%	49.1%	47.9%	47.4%	47.5%	归属母公司股东权益	614	1706	1998	2357	2801
净利率(%)	27.2%	27.3%	29.8%	29.0%	29.1%	<b>负债和所有者权益</b>	<b>943</b>	<b>2133</b>	<b>2460</b>	<b>2894</b>	<b>3313</b>
总资产净利润(%)	19.0%	10.3%	11.9%	12.4%	13.4%	<b>现金流量表</b>					
ROE(%)	29.2%	12.9%	14.6%	15.3%	15.8%	单位:百万					
<b>偿债能力</b>						<b>经营活动现金流</b>	<b>145</b>	<b>100</b>	<b>284</b>	<b>178</b>	<b>328</b>
资产负债率(%)	35.0%	20.0%	18.8%	18.6%	15.5%	净利润	179	221	292	360	443
流动比率	2.62	5.21	4.14	4.10	5.35	折旧摊销	23	29	37	47	52
速动比率	1.70	3.86	2.53	2.52	3.37	财务费用	6	(4)	(1)	(5)	(10)
<b>营运能力</b>						应付账款减少	(69)	(40)	(55)	(80)	(86)
总资产周转率	0.80	0.53	0.43	0.46	0.49	预收账款增加	(0)	(0)	0	0	0
应收账款周转率	3.92	3.64	3.63	3.69	3.64	<b>投资活动现金流</b>	<b>(97)</b>	<b>(239)</b>	<b>(490)</b>	<b>(175)</b>	<b>(77)</b>
应付账款周转率	8.89	5.94	4.67	5.44	6.15	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
<b>每股指标(元)</b>						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.44	1.72	1.76	2.17	2.67	投资收益	(0)	0	0	0	0
每股净现金流(最新摊薄)	0.09	4.12	-1.41	0.60	1.02	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(37)</b>	<b>822</b>	<b>(29)</b>	<b>96</b>	<b>(81)</b>
每股净资产(最新摊薄)	4.93	10.28	12.03	14.20	16.87	应付债券增加	0	0	0	0	0
<b>估值比率</b>						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	22.81	19.10	18.70	15.17	12.30	普通股增加	0	42	0	0	0
P/B	6.67	3.20	2.73	2.31	1.95	资本公积增加	0	831	0	0	0
EV/EBITDA	12.92	13.18	13.29	10.82	8.46	<b>现金净增加额</b>	<b>11</b>	<b>683</b>	<b>(235)</b>	<b>99</b>	<b>170</b>

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上