

业绩高增长持续，受益自主品牌汽车崛起

——新泉股份（603179）半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO： S1150513080003

2017年07月26日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

助理分析师

张冬明

SAC No: S1150115110007

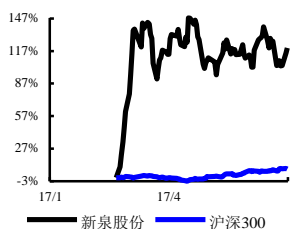
zhangdm@bhzq.com

评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 44.34

最近半年股价相对走势

相关研究报告

《汽车饰件整体方案提供商，受益自主品牌崛起——新泉股份（603179）调研报告》2017/5/31

事件：

公司发布 2017 年半年报，2017H1 实现营收 15.81 亿元，同比增长 182.97%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 138.45%；EPS 为 0.76 元/股，符合我们预期。

点评：
● 业绩高增长持续，毛利率有所下降

1) 2017 年上半年公司营收和利润均实现大幅提升，我们分析主要促进因素有以下三个方面：一是公司配套的博越、帝豪 GS/GL、远景 SUV、荣威 RX5、Jeep 自由光/自由侠等持续热销，下游客户需求大涨；二是受益于重卡市场阶段性复苏；三是价格和附加值高的乘用车仪表板总成销量增幅较大（销量 yoy+166.94%，营收 yoy+336.38%），其他产品如门内护板总成也实现了高增长。2) 公司期间费用率有所降低，由 2016 年的 15.24% 进一步下降到 14.81%，主要在于公司上市募资导致短期借款减少，财务费用明显下降。3) 公司毛利率为 23.75%，比 2016 年下降 0.8 个百分点，主要受下游主机厂年降等因素影响；净利率为 6.89%，提升 0.25 个百分点，主要受益于期间费用的下降。

● 配套主流优势自主品牌企业，可转债有望化解产能瓶颈

1) 公司是汽车饰件整体解决方案提供商，2016 年公司仪表板总体市占率达 3.01%，其中在中重卡领域市占率达 24.95%；公司客户资源优质，囊括了国内主流乘用车和商用车自主品牌企业，包括吉利、奇瑞、上汽、一汽（含解放）、北汽福田（含宝沃）、陕汽、东风、重汽等，并已进入广汽菲克和上汽大众等合资公司的供应体系。2) 由于配套车型热销，目前公司产能相对吃紧，因此公司拟发行可转债募资 4.5 亿元，主要用于常州和长沙生产基地扩产项目，达产期均为 3 年，有利于提升对吉利、上汽、广汽菲克等主要客户的供应能力和配套服务水平，同时有助于降低外协成本和提升盈利水平。

● 公司设计和同步开发能力强，保障后续业绩增长

公司在造型设计、结构设计、CAE 分析，设计验证、试制管理、项目管理等多方面在国内处于领先地位，具备较强的同步研发、设计开发验证、过程开发验证、工艺开发及产品试制能力，目前公司正在参与上汽、吉利、一汽（含轿车和解放）、广汽菲克、北汽福田（含宝沃）、重汽等客户 30 余个饰件项目的同步开发，有利于保障公司未来业绩继续较快增长。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们认为，公司作为汽车饰件整体解决方案提供商，设计和同步开发能力强，

并受益于自主品牌崛起，在手项目众多，业绩有望保持平稳快速增长。预计 2017-19 年公司实现营业收入 28.74/38.67/47.13 亿元，同比增长 68/35/22%，实现归母净利润 1.98/2.73/3.47 亿元，同比增长 74/38/27%，对应 EPS 分别为 1.24/1.71/2.18 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：汽车市场下滑超预期；主要客户新产品开发进展低于预期；可转债项目进展不达预期；原材料价格上涨风险。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营业收入	902	1,711	2,874	3,867	4,713
(+/-)%	14%	90%	68%	35%	22%
经营利润 (EBIT)	80	143	241	334	422
(+/-)%	5%	80%	68%	39%	26%
净利润	53	114	198	273	347
(+/-)%	11%	116%	74%	38%	27%
每股收益 (元)	0.44	0.95	1.24	1.71	2.18

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	100	138	194	294	395	营业收入	902	1711	2874	3867	4713
应收票据	96	143	331	467	502	营业成本	672	1291	2147	2869	3490
应收账款	228	460	849	1095	1297	营业税金及附加	3	8	10	14	17
预付款项	35	73	113	198	287	销售费用	53	108	201	266	330
其他应收款	2	2	4	5	7	管理费用	89	139	256	367	436
存货	325	566	1071	1432	1742	财务费用	16	14	13	13	13
其他流动资产	2	9	9	9	9	资产减值损失	-1	13	12	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0	0
固定资产	372	401	353	338	317	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	2	36	18	9	4	营业利润	71	138	236	328	416
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	-7	-9	-8	-7	-8
无形资产	66	95	76	57	38	税前利润	64	129	228	321	409
长期待摊费用	1	2	2	2	2	减：所得税	11	16	30	48	61
资产总计	1291	1999	3136	4107	4889	净利润	53	114	198	273	347
短期借款	277	305	666	922	902	归属于母公司的净利润	53	114	198	273	347
应付票据	112	148	349	424	495	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	347	856	1261	1675	2123	基本每股收益	0.44	0.95	1.24	1.71	2.18
预收款项	31	17	34	46	64	稀释每股收益	0.44	0.95	1.24	1.71	2.18
应付职工薪酬	2	1	1	1	1	财务指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
应交税费	22	19	19	19	19	成长性					
其他应付款	1	0	0	0	0	营收增长率	14.3%	89.6%	68.0%	34.5%	21.9%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	5.5%	79.9%	67.9%	38.8%	26.3%
长期借款	0	10	10	10	10	净利润增长率	10.7%	116.2%	74.2%	37.8%	27.3%
负债合计	804	1405	2378	3135	3652	盈利性					
股东权益合计	486	594	758	971	1237	销售毛利率	25.5%	24.6%	25.3%	25.8%	25.9%
现金流量表	2015	2016	2017E	2018E	2019E	销售净利率	5.8%	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%
净利润	53	114	198	273	347	ROE	10.8%	19.1%	26.1%	28.1%	28.1%
折旧与摊销	38	44	44	44	44	ROIC	8.59%	13.83%	14.59%	14.91%	16.67%
经营活动现金流	84	109	-258	-83	215	估值倍数					
投资活动现金流	-97	-103	0	0	0	PE	96.6	44.7	34.2	24.8	19.5
融资活动现金流	44	22	314	184	-115	P/S	5.6	3.0	2.4	1.8	1.4
现金净变动	31	27	55	101	101	P/B	10.44	8.55	8.93	6.97	5.47
期初现金余额	36	100	138	194	294	股息收益率	0.3%	0.3%	0.2%	0.9%	1.2%
期末现金余额	67	128	194	294	395	EV/EBITDA	44.5	28.0	25.5	19.6	15.6

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319

环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕
+86 22 2386 1673
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

任宪功 (部门经理)
+86 10 6810 4615
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 22 2845 1632
苑建
+86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
宋敬祎
+86 22 2845 1131
杨青海
+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉
+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭

证券行业研究

任宪功 (部门经理)
+86 10 6810 4615
洪程程
+86 10 6810 4609

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛皞
+86 22 2845 1802
夏捷

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

冯振 债券·经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化·套期保值模型研究
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn