

2017年07月26日

# 新泉股份 (603179.SH)

## 公司快报

### 汽车饰件整体解决方案提供商，全年业绩有望高速增长

#### 投资要点

**事件：**7月26日公司发布2017年半年度报告，2017H1实现营业收入15.81亿元，同比增长182.97%；归母净利润1.09亿元，同比增长138.45%。公司预计2017年1-9月归母净利润16,000万元-17,000万元，同比增长124%-138%。

◆ **汽车饰件整体解决方案提供商，2017H1业绩大幅增长：**公司是汽车饰件整体解决方案提供商，2007-2016年连续十年被中国汽车报社评定为全国百家优秀汽车零部件供应商。目前，公司主要产品包括仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等。2017年上半年，由于SUV持续高速增长以及自主品牌的崛起，公司聚焦在乘用车领域的仪表板总成和门内护板总成产销量延续2016年增长趋势，公司实现营业收入15.81亿元，同比增长182.97%。

◆ **配套SUV销量爬坡，乘用车领域产品有望成为2017年主要营收增长点：**2017年由于公司与主要客户吉利、上汽等配套车型尤其是荣威RX5、吉利博越、帝豪GS、国产Jeep自由光等新款SUV的销量处于爬坡阶段，如荣威RX5，2016年月均销量达13,051辆，2017年1-3月销量达48,635辆，公司乘用车领域的仪表板总成和门内护板总成产销量持续向好。2017年上半年，仪表板总成销售收入达57,737.27万元，同比增长336.38%，占主营业务收入比例为36.53%，占主营业务比例较2016年上涨了13.11%；门内护板总成销售收入达33,021.83万元，同比增长672.71%，占主营业务收入比例为20.89%，占主营业务比例较2016年上涨了3.12%。其次，仪表板总成、门内护板总成平均单价也有了一定幅度的上升，2017年上半年，该两种产品平均单价分别是920.94、795.79元/件，较2016年分别上涨了21.61%、29.99%。随着下游客户配套车型的不断升级，公司产品价格有望上升。由于SUV的持续高速增长，公司这两款产品量价齐升，有望成为2017年主要营收增长点。

◆ **募投项目进展顺利，可转债项目持续推进中：**截止至2017年6月30日，公司累计支出募集资金46,070.04万元，其中：技术中心与试验中心升级项目为1,070.04万元；补充流动资金金额30,000.00万元（包括闲置募集资金暂时补充流动资金10,000万元）；偿还银行贷款金额15,000.00万元。其次，公司拟公开发行A股可转换公司债券，募集总额不超过4.5亿元，募集资金将用于常州生产制造基地扩建项目和长沙生产制造基地建设项目。目前，该项目正在持续推进中。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为1.38、1.71和2.17元，净资产收益率分别为17.0%、17.8%和18.8%，给予买入-B建议，6个月目标价为48.21元，相当于2017年34.93倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**市场前景受制于汽车行业发展速度的风险；汽车产业政策变动对行业经营环境影响的风险；客户集中的风险；现供车型销量下滑及新供车型销售不畅风险。

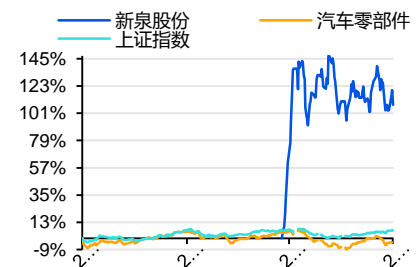
汽车 | 汽车零部件 III

投资评级 **买入-B(首次)**  
 6个月目标价 48.21元  
 股价(2017-07-26) 41.92元

#### 交易数据

总市值(百万元) 6,682.05  
 流通市值(百万元) 1,670.51  
 总股本(百万股) 159.40  
 流通股本(百万股) 39.85  
 12个月价格区间 16.81/52.95元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.73	-0.8	-7.69
绝对收益	4.58	2.81	

#### 分析师

叶中正  
 SAC 执业证书编号：S0910516080001  
 yezhongzheng@huajinsec.cn

#### 报告联系人

杨维维  
 yangweiwei@huajinsec.cn

#### 相关报告

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	902.1	1,710.8	2,775.8	3,401.9	4,059.3
同比增长(%)	14.3%	89.6%	62.3%	22.6%	19.3%
营业利润(百万元)	70.5	138.1	254.0	318.4	403.4
同比增长(%)	22.8%	95.8%	83.9%	25.4%	26.7%
净利润(百万元)	52.6	113.7	219.2	272.8	345.3
同比增长(%)	10.7%	116.2%	92.9%	24.5%	26.5%
每股收益(元)	0.33	0.71	1.38	1.71	2.17
PE	134.4	62.2	32.2	25.9	20.5
PB	14.5	11.9	5.5	4.6	3.8

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	902.1	1,710.8	2,775.8	3,401.9	4,059.3	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	671.9	1,290.8	2,101.3	2,558.9	3,040.4	营业收入增长率	14.3%	89.6%	62.3%	22.6%	19.3%
营业税费	2.8	8.2	10.7	13.3	17.0	营业利润增长率	22.8%	95.8%	83.9%	25.4%	26.7%
销售费用	53.3	107.5	172.9	208.9	252.3	净利润增长率	10.7%	116.2%	92.9%	24.5%	26.5%
管理费用	88.8	139.4	224.8	295.9	337.5	EBITDA 增长率	13.7%	57.6%	54.9%	26.3%	22.2%
财务费用	15.8	13.8	6.4	0.9	0.8	EBIT 增长率	14.4%	76.1%	71.4%	22.6%	26.6%
资产减值损失	-0.9	13.1	5.7	5.7	7.9	NOPLAT 增长率	14.2%	87.9%	66.0%	22.6%	26.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-0.1%	15.7%	-4.6%	88.1%	-6.4%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.6%	22.1%	116.8%	18.8%	20.1%
<b>营业利润</b>	70.5	138.1	254.0	318.4	403.4	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	-6.6	-8.6	3.9	2.6	2.8	毛利率	25.5%	24.6%	24.3%	24.8%	25.1%
<b>利润总额</b>	63.9	129.5	257.9	321.0	406.2	营业利润率	7.8%	8.1%	9.2%	9.4%	9.9%
减:所得税	11.3	15.8	38.7	48.1	60.9	净利润率	5.8%	6.6%	7.9%	8.0%	8.5%
<b>净利润</b>	52.6	113.7	219.2	272.8	345.3	EBITDA/营业收入	13.8%	11.4%	10.9%	11.2%	11.5%
						EBIT/营业收入	9.6%	8.9%	9.4%	9.4%	10.0%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	62.3%	70.3%	43.7%	50.5%	40.1%
货币资金	100.1	138.3	531.5	275.1	582.6	负债权益比	165.3%	236.4%	77.5%	102.0%	67.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.00	1.03	1.72	1.65	2.02
应收帐款	230.1	462.9	398.9	361.9	908.9	速动比率	0.59	0.61	1.38	0.67	1.70
应收票据	96.2	142.8	245.0	208.6	349.8	利息保障倍数	5.48	10.99	40.73	374.05	517.43
预付帐款	35.4	72.9	126.7	129.2	153.5	<b>营运能力</b>					
存货	325.2	566.1	314.7	1,433.2	383.7	固定资产周转天数	137	81	49	46	41
其他流动资产	1.9	9.4	5.9	5.7	7.0	流动营业资本周转天数	76	41	23	46	59
可供出售金融资产	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	流动资产周转天数	305	230	196	214	213
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	96	73	56	40	56
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	126	94	57	92	81
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	492	346	278	285	273
固定资产	372.0	401.3	361.8	498.1	437.7	投资资本周转天数	240	137	88	101	107
在建工程	2.0	35.7	117.7	-	75.0	<b>费用率</b>					
无形资产	66.5	94.8	91.7	88.7	85.6	销售费用率	5.9%	6.3%	6.2%	6.1%	6.2%
其他非流动资产	51.0	64.6	82.3	81.3	74.7	管理费用率	9.8%	8.1%	8.1%	8.7%	8.3%
<b>资产总额</b>	1,290.5	1,998.7	2,286.2	3,091.7	3,068.6	财务费用率	1.7%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%
短期债务	276.6	305.0	-	42.3	-	三费/营业收入	17.5%	15.2%	14.6%	14.9%	14.5%
应付帐款	348.5	855.9	591.2	976.4	800.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	111.7	147.8	274.7	361.2	298.2	ROE	10.8%	19.1%	17.0%	17.8%	18.8%
其他流动负债	54.9	37.2	80.2	85.8	81.2	ROA	4.1%	5.7%	9.6%	8.8%	11.3%
长期借款	-	10.4	-	43.4	-	ROIC	11.8%	22.2%	31.8%	40.9%	27.5%
其他非流动负债	12.4	48.3	52.3	52.3	51.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	804.1	1,404.6	998.4	1,561.4	1,231.2	DPS(元)	0.04	0.08	0.16	0.19	0.24
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	11.4%	10.5%	11.5%	11.1%	11.0%
股本	119.6	119.6	159.4	159.4	159.4	股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%
留存收益	366.8	474.5	1,128.4	1,370.9	1,678.0						
<b>股东权益</b>	486.4	594.1	1,287.8	1,530.3	1,837.4						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	52.6	113.7	219.2	272.8	345.3	EPS(元)	0.33	0.71	1.38	1.71	2.17
加:折旧和摊销	38.4	44.4	42.5	63.4	63.4	BVPS(元)	3.05	3.73	8.08	9.60	11.53
资产减值准备	-0.9	13.1	-	-	-	PE(X)	134.4	62.2	32.2	25.9	20.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.5	11.9	5.5	4.6	3.8
财务费用	15.6	13.8	6.4	0.9	0.8	P/FCF	66.7	122.3	-111.2	-31.1	20.8
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	7.8	4.1	2.5	2.1	1.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	43.7	27.6	21.3	17.7	13.7
营运资金的变动	-48.6	-58.6	54.0	-568.8	97.7	CAGR(%)	73.1%	44.8%	66.5%	73.1%	44.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	83.9	108.9	322.1	-231.7	507.2	PEG	1.8	1.4	0.5	0.4	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	-96.7	-103.4	-82.0	-79.0	-75.0	ROIC/WACC	1.1	2.1	3.0	3.9	2.6
<b>融资活动产生现金流量</b>	44.1	22.0	153.0	54.3	-124.6						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

叶中正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn