



2017年08月08日

买入(首次评级)

当前价: 41.47 元
目标价: 52.15 元

汽车及零部件行业研究组

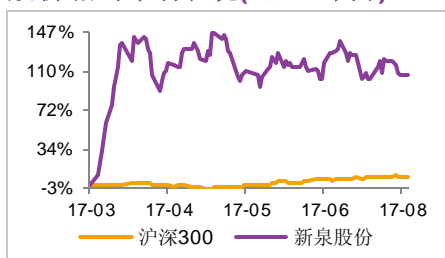
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐昊

电话: 186-0016-3976
邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1711	3272	4399	5221
(+/-)	90%	91%	34%	18%
净利润	114	238	358	428
(+/-)	116%	110%	50%	19%
EPS(元)	0.95	1.49	2.25	2.69
P/E	44	28	18	15

资料来源: 联讯证券研究院

新泉股份(603179.SH)

【联讯汽车中报点评】新泉股份：下游客户群体优质，公司全年业绩有望超预期

投资要点

◇ 事件：新泉股份公布 2017 年半年度报告

7月25日公司公布了2017年半年度报告，上半年实现营业收入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；本期内销售费用和管理费用分别同比上涨170.15%和117.02%，财务费用同比减少72.43%。

点评：

◇ 公司上半年业绩超预期，净利率小幅下滑

上半年公司营业收入和归母净利润均大幅增加，主要受益于公司乘用车和商用车的仪表板总成以及乘用车门内护板总成销量的超预期，产品附加值持续提升。上半年乘用车仪表板总成实现营业收入为5.77亿元，同比增加336.4%。此外，公司乘用车门内护板总成实现营收3.30亿元，同比大涨672.7%；商用车仪表板总成保持稳定增长，实现营收1.88亿元，同比增加52%。

上半年公司归母净利润为1.09亿元，净利率为6.89%，同比下滑1.33%，主要由于公司在报告期内公司营业成本大幅增加，约12.05亿，同比增加超过200%。此外，公司销售费用和管理费用均大幅上升，上半年公司费用率为14.81%，其中因为公司上市募集资金，借款项目减少，财务费用同比减少72.43%。

◇ 配套多款优势自主品牌乘用车，整车热销带动公司业绩

公司同诸多自主与合资的行业领军整车企业有密切合作，包括吉利、上汽乘用车、上汽大众、广汽菲克等，产品配套了多款今年持续热销的车型，如帝豪GL、博越、荣威RX5、Jeep指南者等。上半年荣威RX5累计销量为9.08万辆，吉利博越累计售出12.44万辆，而去年年底上市的Jeep指南者今年也累计售出3.74万辆。预计在经过上市的过渡期之后，下半年下游需求将持续放量，为公司业绩持续增长提供支持。2017年1-6月重卡均保持50%以上的同比增幅，也增加了公司商用车仪表板总成以及配套饰件产品的需求。

◇ 公司研发能力突出，发行4.5亿可转债扩大产能

公司目前拥有36项专利，具备与汽车制造商的同步开发能力，并参与了上汽、吉利、广汽菲克等重要客户的30余个项目同步开发，不断以客户需求为导向。上半年公司进一步加大了研发投入，产品开发费用为7664万元，同比大幅增长244.96%。此外，公司拥有模具的自主开发能力，提高产品生产稳定性，增强客户协作粘性。

公司于2017年3月首次公开发行A股股票，所募集资金49967万元截止6月30日已累计支出46070万元。公司还计划公开发行不超过4.5亿可转换债券，



进一步投资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，建成后公司产能将能满足更大的市场需求，保障公司业绩持续增长。

◇ 盈利预测和估值

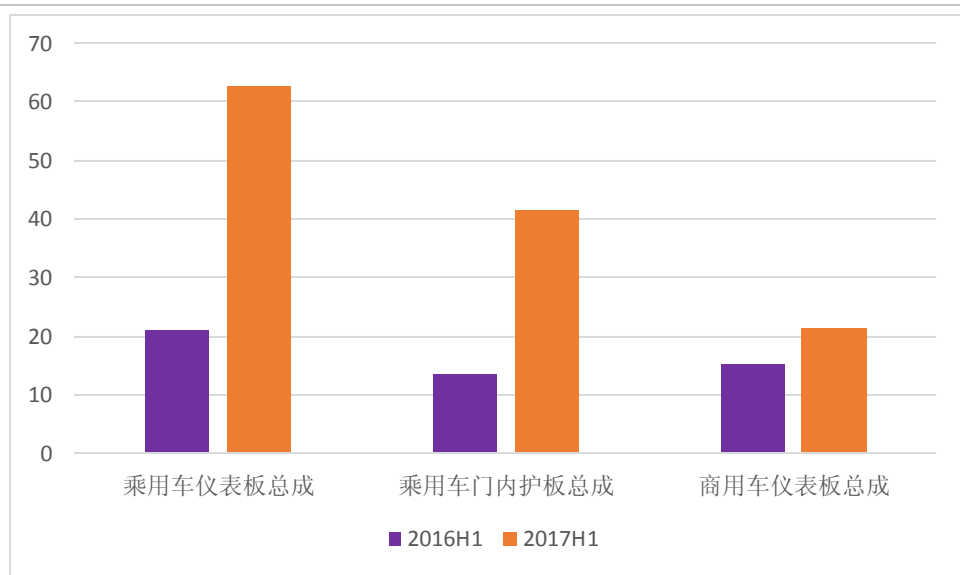
我们预计公司 2017，2018，2019 年营业收入分别为 32.72 亿元，43.99 亿元，52.21 亿元，归母净利润为 2.38 亿元，3.58 亿元，4.28 亿元，EPS 分别为 1.49 元、2.25 元、2.69 元，综合考虑，给予公司 35 倍 PE，目标价为 52.15 元，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

- 1、市场前景受制于汽车行业发展速度风险，
- 2、汽车产业政策变动对行业经营环境影响风险，
- 3、客户集中风险。

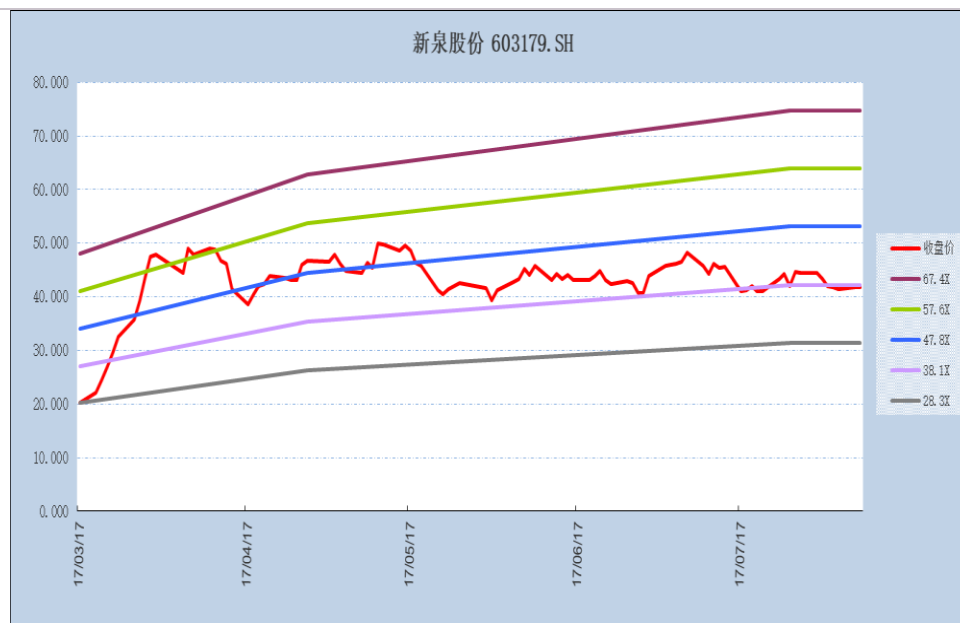


图表1： 公司主要产品销量统计（万件）



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

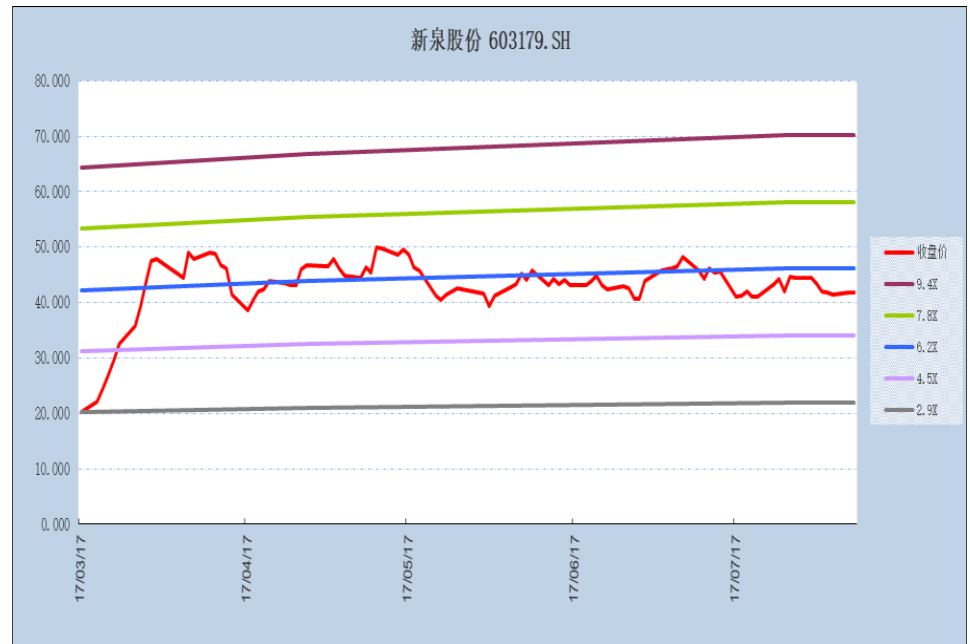
图表 2： 公司 PE-Band



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院



图表 3: 公司 PB-Band



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,392	3,063	3,523	4,227	经营活动现金流	109	142	184	239
现金	138	779	894	1,069	净利润	114	238	358	428
应收账款	460	747	936	1,169	折旧摊销	44	47	49	51
其它应收款	2	3	4	4	财务费用	14	35	47	56
预付账款	73	73	74	77	投资损失	0	0	0	0
存货	566	1,160	986	1,578	营运资金变动	49	729	231	201
其他	152	302	629	329	其它	-112	-907	-501	-498
非流动资产	606	637	669	702	投资活动现金流	-103	-72	-58	-58
长期投资	0	0	0	0	资本支出	142	170	212	265
固定资产	401	421	442	465	长期投资	0	0	0	0
无形资产	95	104	115	124	其他	-245	-242	-270	-323
其他	110	111	111	114	筹资活动现金流	22	571	-11	-6
资产总计	1,999	3,700	4,191	4,929	短期借款	28	61	0	0
流动负债	1,346	2,288	2,517	3,020	长期借款	10	10	6	11
短期借款	305	366	366	366	其他	-17	500	-17	-17
应付账款	856	1,369	1,506	1,627	现金净增加额	27	640	116	175
其他	185	553	645	1,028					
非流动负债	59	70	76	81	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	10	21	27	38	成长能力				
其他	48	50	49	43	营业收入	90%	91%	34%	19%
负债合计	1,405	2,359	2,593	3,101	营业利润	96%	108%	50%	20%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	116%	110%	50%	20%
归属母公司股东权益	594	1,341	1,598	1,828	获利能力				
负债和股东权益	1,999	3,700	4,191	4,929	毛利率	25%	25%	26%	26%
					净利率	7%	7%	8%	8%
					ROE	21%	25%	24%	25%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC				
营业收入	1,711	3,272	4,399	5,221	偿债能力				
营业成本	1,291	2,453	3,256	3,862	资产负债率	70%	64%	62%	63%
营业税金及附加	8	16	21	25	净负债比率				
营业费用	108	206	276	328	流动比率	103%	134%	140%	140%
管理费用	139	262	352	418	速动比率	61%	83%	101%	88%
财务费用	14	35	47	56	营运能力				
资产减值损失	13	14	14	15	总资产周转率	1.04	1.15	1.11	1.14
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	4.97	5.42	5.23	4.96
投资净收益	0	0	0	0	应付账款周转率	2.15	2.20	2.26	2.47
营业利润	138	288	432	518	每股指标(元)				
营业外收入	5	9	10	11	每股收益	0.95	1.49	2.25	2.69
营业外支出	13	25	34	40	每股经营现金	0.68	0.89	1.15	1.50
利润总额	129	271	408	488	每股净资产	3.74	8.42	10.03	11.47
所得税	16	33	50	60	估值比率				
净利润	114	238	358	428	P/E	43.65	27.75	18.46	15.43
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	11.10	4.93	4.14	3.62
归属母公司净利润	114	238	358	428	EV/EBITDA	40.03	24.49	17.27	15.19
EBITDA	196	334	481	569					
EPS (元)	0.95	1.49	2.25	2.69					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com