

2019年11月20日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

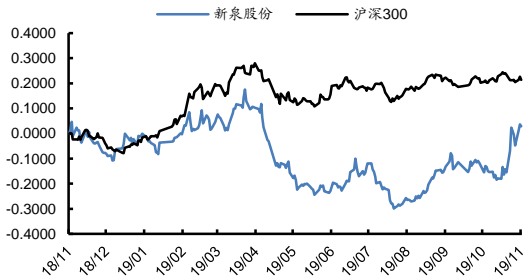
研究所

证券分析师： 潮浩 S0350519100002  
021-60338122 chaoh@ghzq.com.cn  
联系人： 王炎太 S0350118050031  
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

## 乘用车迈入复苏周期，内饰龙头再启航

### ——新泉股份（603179）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新泉股份	17.8	38.5	-1.6
沪深300	1.0	3.2	21.4

市场数据

2019-11-20

当前价格（元）	17.24
52周价格区间（元）	11.47 - 20.94
总市值（百万）	3924.27
流通市值（百万）	1661.19
总股本（万股）	22762.56
流通股（万股）	9635.65
日均成交额（百万）	44.89
近一月换手（%）	100.15

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 投资要点：

- **行业周期向上，客户结构优良** 中汽协日前披露的数据显示，乘用车10月销量降幅为5.8%，环比9月缩小0.5pct，1-10月累计降幅收窄至11%，部分龙头车企如吉利已实现单月批发转正。我们认为，乘用车行业当前正迈入温和复苏周期，预计2019年零售销量增速-3%到-5%，批发销量增速-8%-10%，2020年零售销量增速约0到+5%，批售增速达到+5%或更高。新泉股份作为国内自主品牌的内饰配套龙头，2018年前三大客户分别为吉利、上汽和奇瑞，合计收入占比超64%，预计公司将成为2019Q3-2020Q4乘用车批零复苏通道上的高弹性品种。
- **季度收入触底，利润有序修复** 公司此前发布的三季报显示，Q3单季度收入为6.97亿（-11%），归母净利润为0.38亿（-50%）。考虑到下游客户吉利&上汽的加库进度以及奇瑞&捷达的放量节奏，公司收入端或已在Q2-Q3触底，未来随着逐季度的收入增长，同时产能利用率上升提振毛利率，公司的单季度利润将有序修复。
- **成长空间打开，合资突破有望** 公司过去5年的内饰配套集中于自主品牌，老客户当前在手订单饱满。从边际角度看，公司未来有望以大众集团为支点，全面突破合资新客户配套壁垒。我们看好公司的客户结构重塑后，迅速打开长期的成长空间，预计2020-2022年公司净利润复合增速超过30%，目前的21倍静态pe估值尚有提升余地。
- **盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予“买入”评级** 预计公司2019/2020/2021年EPS为0.84/1.14/1.58元，对应当前股价PE分别为21/15/11倍，首次覆盖给予买入评级。
- **风险提示：乘用车行业复苏程度低于预期；新车型匹配进度慢于预期**

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	3405	2927	3616	4726
增长率(%)	10%	-14%	24%	31%
归母净利润（百万元）	282	190	260	359
增长率(%)	13%	-33%	37%	38%
摊薄每股收益（元）	1.24	0.84	1.14	1.58
ROE(%)	17.49%	10.55%	12.62%	14.83%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新泉股份盈利预测表

证券代码:	603179.SH		股价:	17.24	投资评级:	买入	日期:	2019-11-20	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	17%	11%	13%	15%	EPS	1.24	0.84	1.14	1.58
毛利率	22%	22%	23%	23%	BVPS	7.08	7.92	9.06	10.64
期间费率	9%	10%	10%	10%	<b>估值</b>				
销售净利率	8%	6%	7%	8%	P/E	14.02	20.79	15.19	11.01
<b>成长能力</b>					P/B	2.45	2.19	1.92	1.63
收入增长率	10%	-14%	24%	31%	P/S	1.16	1.35	1.09	0.84
利润增长率	13%	-33%	37%	38%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
总资产周转率	0.87	0.74	0.79	0.87	营业收入	3405	2927	3616	4726
应收账款周转率	3.08	3.08	3.08	3.08	营业成本	2641	2292	2785	3625
存货周转率	4.60	4.60	4.60	4.60	营业税金及附加	19	16	20	26
<b>偿债能力</b>					销售费用	151	132	163	217
资产负债率	59%	54%	55%	55%	管理费用	126	117	145	184
流动比	1.38	1.49	1.49	1.51	财务费用	19	28	39	61
速动比	1.08	1.21	1.20	1.21	其他费用/(-收入)	28	(119)	(160)	(191)
					<b>营业利润</b>	<b>327</b>	<b>223</b>	<b>305</b>	<b>422</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支	(0)	1	1	1
现金及现金等价物	816	1074	1201	1444	<b>利润总额</b>	<b>327</b>	<b>224</b>	<b>306</b>	<b>423</b>
应收款项	1104	949	1173	1533	所得税费用	44	34	46	63
存货净额	574	502	610	794	<b>净利润</b>	<b>282</b>	<b>190.25</b>	<b>260.36</b>	<b>359.18</b>
其他流动资产	134	117	145	189	少数股东损益	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2629</b>	<b>2642</b>	<b>3128</b>	<b>3959</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>282</b>	<b>190</b>	<b>260</b>	<b>359</b>
固定资产	796	800	820	929					
在建工程	213	249	339	289	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
无形资产及其他	166	166	160	153	<b>经营活动现金流</b>	<b>491</b>	<b>305</b>	<b>237</b>	<b>302</b>
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	282	190	260	359
<b>资产总计</b>	<b>3908</b>	<b>3962</b>	<b>4551</b>	<b>5435</b>	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	295	345	395	445	折旧摊销	75	56	57	57
应付款项	1451	1268	1541	2006	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	29	25	31	41	营运资金变动	134	431	(638)	(1063)
其他流动负债	130	130	130	130	<b>投资活动现金流</b>	<b>(363)</b>	<b>(40)</b>	<b>(110)</b>	<b>(59)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1905</b>	<b>1768</b>	<b>2097</b>	<b>2622</b>	资本支出	(348)	(40)	(110)	(59)
长期借款及应付债券	368	368	368	368	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23	其他	(15)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>391</b>	<b>391</b>	<b>391</b>	<b>391</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>130</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>负债合计</b>	<b>2296</b>	<b>2159</b>	<b>2488</b>	<b>3012</b>	债务融资	543	50	50	50
股本	228	228	228	228	权益融资	7	0	0	0
股东权益	1613	1803	2063	2422	其它	(420)	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3908</b>	<b>3962</b>	<b>4551</b>	<b>5435</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>258</b>	<b>314</b>	<b>177</b>	<b>293</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车组介绍】

潮浩，上海交通大学工学学士，经济学硕士，八年证券从业经历，目前负责汽车行业上市公司研究。  
王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

潮浩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。