

业绩高速增长 剑指全球内外饰龙头

新泉股份(603179)系列点评二十五

事件概述

公司公告 2023 年半年报：2023H1 实现营业收入 46.3 亿元，同比+64.7%，归母净利 3.8 亿元，同比+124.2%，扣非归母净利 3.8 亿元，同比+130.9%，位于业绩预告上限。其中，2023Q2 实现营业收入 24.6 亿元，同比+85.9%，环比+13.2%，归母净利 2.2 亿元，同比+166.5%，环比+47.4%，扣非归母净利 2.3 亿元，同比+172.6%，环比+51.7%。

分析判断：

► 业绩高速增长 订单持续放量

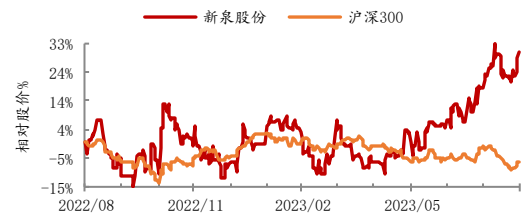
收入端：公司 2023H1 营收 46.3 亿元，同比+64.7%，其中 2023Q2 营收 24.6 亿元，同比+85.9%，环比+13.2%，分产品看：2023H1 仪表板总成收入 30.1 亿元，同比+64.3%，顶置文件柜总成收入 0.5 亿元，同比+55.9%，门内护板总成收入 7.8 亿元，同比+47.1%，立柱护板总成收入 0.4 亿元，同比+2.7%，保险杠总成 0.3 亿元，同比+50.1%，流水槽盖板总成 270.2 万元，同比 7.9%，其他 1.8 亿元，同比+67.2%。公司仪表板总成业务驱动营收增长，其余乘商用内饰件业务营收稳健向上，根据公司公告，我们判断主要受益于公司不断拓展新能源项目，实现更多新能源车型配套，新业务取得进展良好，获得部分新车型项目仪表板、副仪表板等重点产品的定点开发和制造，公司客户订单持续放量。

费用端：公司 2023H1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.9%、4.6%、4.4%、-1.3%，分别同比-0.1pct、-0.3pct、-0.7pct、-1.4pct；其中 2023Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.9%、4.4%、4.0%、-2.2%，分别同比-0.1pct、-0.4pct、-1.2pct、-1.7pct，分别环比+0.0pct、-0.4pct、-0.9pct、-1.8pct；我们判断销管研费用率下降主要受益于规模效应提升，财务费用则主要受益于汇兑收益。

利润端：公司 2023H1 毛利率 19.9%，同比+0.6pct，其中 2023Q2 毛利率 19.9%，同比+1.0pct，环比+0.1pct，我们判断毛利率同环比提升主要受益于规模效应提升。2023H1 归母净利 3.8 亿元，同比+124.2%，其中 2023Q2 归母净利 2.2 亿元，同比+166.5%，环比+47.4%，对应 2023H1 归母净利率 8.1%，同比+2.2pct，对应 2023Q2 归母净利率 9.1%，同比+2.8pct，环比+2.1pct。公司盈利能力不断提升，我们判断主要受益于公司大力推行精益化管理，叠加降本增效控费有序推进，叠加汇兑收益，预计利润率有望持续提升。

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	53.5
股票代码：	603179
52 周最高价/最低价：	56.67/34.18
总市值(亿)	260.71
自由流通市值(亿)	260.71
自由流通股数(百万)	487.30



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080006
联系电话：

分析师：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522120001
联系电话：

相关研究

- 【华西汽车】新泉股份(603179)系列点评二十四：业绩超预期 剑指全球内外饰龙头
2023.07.14
- 【华西汽车】新泉股份(603179)系列点评二十三：业绩持续高增 新能源驱动成长
2023.04.28
- 【华西汽车】新泉股份(603179)系列点评二十二：业绩高增长 剑指全球内外饰龙头
2023.04.02

► 乘用车：横向拓品类 市占率稳步向上

客户+：公司积极拥抱新能源，进入特斯拉供应体系彰显竞争实力，有望随特斯拉不断成长，实现量价利齐升，此外还拓展理想汽车、比亚迪、广汽新能源、吉利汽车、长城汽车等新能源车型，并取得蔚来、极氪、合创等新势力品牌项目定点，新能源驱动高成长。

产品+：公司从内饰件（主副仪表板、门板、立柱等）逐步拓展到外饰件（保险杠、塑料尾门等），单车配套价值有望过万元，同时公司前瞻性布局碳纤维材料，外饰加速拓展。

2020/2021/2022 年公司在乘用车领域市占率稳步提升，分别达 5.59%/8.69%/13.95%。中长期看，全球车企降本压力加大，内外饰进口替代加速，根据我们测算，全球内外饰市场规模达万亿元，我们判断公司有望凭借高性价比和快速响应能力加速抢占份额。

产业布局：公司积极进行基地建设，合理规划产业布局，2023H1，公司新建常州外饰公司、对外投资设立参股公司纬恩复材，以满足未来现有客户新增车型及潜在客户的汽车饰件配套需求，加码未来订单，前瞻布局，进一步提升公司响应能力。

► 商用车：底部向上可期 拓品类+全球化提份额

公司的商用车客户主要包括一汽解放、北汽福田等，我们预计配套份额达 60%以上，未来将通过拓品类、借重卡升级换代之际加速渗透其他客户并实现全球配套等方式实现份额的持续提升。短期看，我们判断随着疫后经济修复，重卡销量有望周期向上，预计 2023 年较高毛利率的商用车内饰业务有望实现回升，贡献增量。此外，2023 年 2 月，公司拟向墨西哥新泉增加投资 5,000 万美元，进一步扩充产能，全球化进展加速。

投资建议

新势力供应链+自主品牌供应链，进口替代剑指全球内饰龙头：公司积极拥抱新能源，逐步拓展特斯拉、理想、蔚来等新势力客户，有望凭借高性价比和快速响应能力实现市占率的加速提升。考虑到公司业务加速突破及规模效应和降本增效驱动利润率提升，维持盈利预测：预计 2023-25 年营收为 102.9/143.5/176.1 亿元不变，归母净利为 8.3/12.5/16.0 亿元，EPS 为 1.70/2.57/3.28 元，对应 2023 年 8 月 30 日收盘价 53.50 元 PE 31/21/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

乘用车行业销量不及预期，客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料成本提升等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,613	6,947	10,285	14,347	17,608
YoY (%)	25.3%	50.6%	48.1%	39.5%	22.7%
归母净利润(百万元)	284	471	828	1,252	1,598
YoY (%)	10.2%	65.7%	75.9%	51.2%	27.7%
毛利率 (%)	19.1%	19.7%	20.0%	20.5%	20.4%
每股收益 (元)	0.58	0.97	1.70	2.57	3.28
ROE	7.7%	11.5%	15.6%	17.6%	17.1%
市盈率	91.79	55.40	31.49	20.83	16.31

资料来源：公司公告，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6,947	10,285	14,347	17,608	净利润	473	832	1,258	1,606
YoY (%)	50.6%	48.1%	39.5%	22.7%	折旧和摊销	233	168	176	172
营业成本	5,576	8,227	11,406	14,016	营运资金变动	-39	-495	-167	-68
营业税金及附加	31	43	60	74	经营活动现金流	755	562	1,311	1,738
销售费用	133	180	247	299	资本开支	-989	-795	-825	-814
管理费用	312	447	611	736	投资	170	0	0	0
财务费用	0	20	12	-15	投资活动现金流	-814	-795	-825	-814
资产减值损失	-3	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	债务募资	930	170	-504	-192
营业利润	537	935	1,408	1,794	筹资活动现金流	-167	125	-537	-208
营业外收支	-13	-13	-13	-13	现金净流量	-215	-108	-50	716
利润总额	524	922	1,395	1,781	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	51	90	137	175	成长能力 (%)				
净利润	473	832	1,258	1,606	营业收入增长率	50.6%	48.1%	39.5%	22.7%
归属于母公司净利润	471	828	1,252	1,598	净利润增长率	65.7%	75.9%	51.2%	27.7%
YoY (%)	65.7%	75.9%	51.2%	27.7%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.97	1.70	2.57	3.28	毛利率	19.7%	20.0%	20.5%	20.4%
					净利率	6.8%	8.1%	8.8%	9.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.0%	6.5%	7.7%	7.9%
货币资金	758	650	600	1,316	净资产收益率 ROE	11.5%	15.6%	17.6%	17.1%
预付款项	357	472	656	821	偿债能力 (%)				
存货	1,750	2,912	3,967	4,824	流动比率	1.27	1.22	1.24	1.30
其他流动资产	3,165	4,357	5,555	6,486	速动比率	0.83	0.73	0.71	0.75
流动资产合计	6,031	8,392	10,778	13,447	现金比率	0.16	0.09	0.07	0.13
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	55.8%	57.8%	56.0%	53.4%
固定资产	2,127	2,919	3,851	4,899	经营效率 (%)				
无形资产	276	308	345	380	总资产周转率	0.74	0.81	0.88	0.87
非流动资产合计	3,302	4,329	5,498	6,782	每股指标 (元)				
资产合计	9,333	12,720	16,276	20,229	每股收益	0.97	1.70	2.57	3.28
短期借款	526	695	192	0	每股净资产	8.37	10.92	14.58	19.20
应付账款及票据	3,692	5,587	7,701	9,451	每股经营现金流	1.55	1.15	2.69	3.57
其他流动负债	534	613	767	903	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,752	6,895	8,660	10,354	估值分析				
长期借款	363	363	363	363	PE	55.40	31.49	20.83	16.31
其他长期负债	89	89	89	89	PB	4.60	4.90	3.67	2.79
非流动负债合计	452	452	452	452					
负债合计	5,203	7,347	9,112	10,806					
股本	487	487	487	487					
少数股东权益	50	54	61	69					
股东权益合计	4,129	5,373	7,164	9,423					
负债和股东权益合计	9,333	12,720	16,276	20,229					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。