

## 乘用车&商用车业务共同催化业绩高增，产能 扩建紧跟客户节奏

### 核心观点：

#### ● 事件

公司发布2023年中报，Q2公司实现营收24.59亿元人民币，同/环比增速分别为86%/13%，归母净利润2.24亿元，同/环比增速分别为166%/48%。Q2公司毛利率为19.92%，净利率为9.09%。上半年公司总营收46.32亿元，同比增长64.7%；归母净利润3.75亿元，同比增长124.2%，扣非归母净利润为3.75亿元，同比增长130.9%，实现基本每股收益0.77元。

#### ● 我们的分析与判断

(一) 乘用车、商用车复苏双重催化，核心产品仪表板总成量价齐升。新能源汽车下游客户收入占比超50%。产品、客户结构持续优化。上半年公司仪表板总成销售23.25万件，同比增长58.5%，单价同比增增3.7%至1295.23元/件，实现营收30.16亿元，同比增长64.3%，占总营收比重同比增长2.08pct至73.60%。公司客户覆盖乘用车与商用车头部企业，包括特斯拉、吉利、奇瑞、比亚迪、理想、蔚来、长城等国内外头部乘用车企业与一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车等重型卡车企业。公司仪表板总成产品在中、重型卡车市场占有率长期保持在20%以上，市场地位稳固，乘用车与商用车优质客户为公司业绩持续增长提供有力支撑。

(二) 毛利率环比继续回升，汇兑收益贡献显著盈利。上半年公司整体毛利率为19.86%，同比+0.64pct，其中Q2单季毛利率为19.92%，同比+0.98pct，环比+0.13pct，连续两个季度环比改善，主要系产品结构优化与规模效应作用。上半年公司销售费用率为1.93%，同比-0.06pct，其中Q2单季销售费用率为.94%，同比-0.10pct，环比+0.02pct；上半年管理费用率为4.57%，同比-0.27pct，其中Q2单季管理费用率为4.39%，同比-0.37pct，环比-0.38pct上半年财务费用为-0.61亿元，相比于上年同期的0.01亿元显著下行，主要系汇兑收益增加所致。为公司贡献超6000万元超额利润。

(三) 产能扩建紧跟大客户节奏，维持业绩增长潜力。今年公司在上海特斯拉工厂Model Y仪表板、中控盘基础上，新拓展了Model 3改款后的中控台、轻量化CTB等产品。3月比亚迪合肥工厂投产，预计今年比亚迪收入贡献8亿元，相比2022年的2亿元将有大幅提升。此外，墨西哥工厂达产顺利，今年收入贡献有望达到1亿美元，实现扭亏盈利。

8月15日，公司发行可转换公司债券，募集资金11.6亿元，拟投向上海智能制造基地升级扩建项目（一期）（拟投入募集资金5.08亿元，建成后新增50万套座舱系统一体化集成产品年产能，预计贡献年均收入10亿元，年均净利润1.02亿元）、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目（拟投入募集资金3.04亿元，建成后新增30万套仪表板总成和20万套门内护板总成年产能，预计贡献年均收入6亿元，年均净利润0.44亿元），公司同步扩展墨西哥与上海工厂对特斯拉的供应能力，有望充分收益特斯拉扩产后的销量增长带来的业绩增长机遇。

## 新泉股份（603179.SH）

推荐 维持评级

### 分析师

石金漫

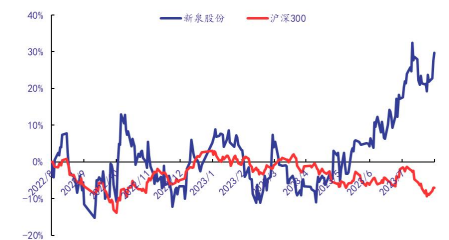
☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

市场数据	2023/8/30
A股收盘价	53.50
股票代码	603179.SH
A股一年内最高价	56.67
A股一年内最低价	34.18
上证指数	3,137.14
市盈率(TTM)	48.40
总股本(万股)	48,730.20
流通市值(亿元)	260.71
总市值(亿元)	260.71

### 相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **投资建议:** 预计公司 2023~2025 年实现营收 109.02/152.41/195.33 亿元, 归母净利润 9.76/13.29/17.33 亿元, 对应每股收益分别为 2.00/2.73/3.56 元。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、出口面临政策、贸易等不确定性的风险; 2、原材料价格上涨的风险; 3、产能扩张不及预期的风险。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	6946.69	10901.95	15241.13	19533.39
增长率(%)	50.60	56.94	39.80	28.16
归母净利润(百万)	470.58	976.38	1329.06	1733.21
增长率(%)	65.69	107.49	36.12	30.41
摊薄 EPS(元)	0.97	2.00	2.73	3.56
PE	55.40	26.70	19.62	15.04

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：公司主要财务指标预测(百万元)**

资产负债表					损益表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	758	745	1,408	2,417	营业总收入	6,947	10,902	15,241	19,533
应收票据	76	121	169	217	%增长率	50.6%	56.9%	39.8%	28.2%
应收账款	1,959	2,725	3,599	4,341	营业成本	5,576	8,723	12,154	15,524
其他应收款	7	18	20	29	%销售收入	80.3%	80.0%	79.7%	79.5%
存货	1,750	2,423	3,376	4,312	<b>毛利</b>	<b>1,371</b>	<b>2,179</b>	<b>3,087</b>	<b>4,009</b>
其他流动资产	1,480	2,366	3,086	3,958	%销售收入	19.7%	20.0%	20.3%	20.5%
<b>流动资产</b>	<b>6,031</b>	<b>8,399</b>	<b>11,659</b>	<b>15,275</b>	税金及附加	31	55	76	98
长期股权投资	0	0	0	0	%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
固定资产	2,127	2,360	2,608	2,788	销售费用	133	207	274	342
在建工程	484	689	891	1,094	%销售收入	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
无形资产	276	299	335	365	管理费用	312	491	686	879
商誉	0	0	0	0	%销售收入	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
其他非流动资产	415	453	465	477	研发费用	306	491	686	879
<b>非流动资产</b>	<b>3,302</b>	<b>3,802</b>	<b>4,300</b>	<b>4,725</b>	%销售收入	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%
<b>资产总计</b>	<b>9,333</b>	<b>12,200</b>	<b>15,958</b>	<b>19,999</b>	财务费用	0	-141	-98	-92
短期借款	526	276	250	112	%销售收入	0.0%	-1.3%	-0.6%	-0.5%
应付票据	1,093	1,767	2,423	3,120	<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>532</b>	<b>949</b>	<b>1,386</b>	<b>1,843</b>
应付账款	2,598	4,128	5,708	7,319	%销售收入	7.7%	8.7%	9.1%	9.4%
其他应付款	5	6	9	11	其他收益	13	22	30	39
其他流动负债	530	565	774	902	投资收益	1	1	2	2
<b>流动负债</b>	<b>4,752</b>	<b>6,742</b>	<b>9,164</b>	<b>11,464</b>	净敞口套期收益	0	0	0	0
长期借款	363	363	363	363	公允价值变动收益	4	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	信用减值损失	-67	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	资产减值损失	-3	0	0	0
其他长期负债	89	85	85	85	资产处置收益	1	1	2	2
<b>负债</b>	<b>5,203</b>	<b>7,191</b>	<b>9,613</b>	<b>11,912</b>	<b>营业利润</b>	<b>537</b>	<b>1,101</b>	<b>1,496</b>	<b>1,947</b>
股本	487	487	487	487	%增长率	72.5%	105.0%	35.8%	30.1%
资本公积	2,108	2,108	2,108	2,108	营业外收支	-13	-11	-12	-12
其他综合收益	11	39	39	39	利润总额	524	1,090	1,484	1,935
归母所有者权益	4,079	4,955	6,284	8,017	%增长率	73.6%	107.9%	36.1%	30.4%
少数股东权益	50	55	62	70	所得税	51	109	148	194
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,129</b>	<b>5,010</b>	<b>6,346</b>	<b>8,087</b>	所得税率	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>负债股东权益合</b>	<b>9,333</b>	<b>12,200</b>	<b>15,958</b>	<b>19,999</b>	合并报表的净利润	473	981	1,336	1,742
					少数股东损益	2	5	7	9
					<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>471</b>	<b>976</b>	<b>1,329</b>	<b>1,733</b>
					净利率	6.8%	9.0%	8.7%	8.9%
<b>比率分析</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
<b>盈利能力</b>					<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
净资产收益率	11.5%	19.7%	21.2%	21.6%	净利润	471	976	1,329	1,733
总资产收益率	5.0%	8.0%	8.3%	8.7%	少数股东损益	2	5	7	9
投入资本收益率	9.2%	14.8%	17.6%	19.1%	非现金支出	303	294	336	376
<b>成长能力</b>					非经营收益	19	25	22	17
营业总收入增长	50.6%	56.9%	39.8%	28.2%	营运资金变动	-39	-82	-149	-170
EBIT 增长率	74.3%	78.4%	46.1%	33.0%	<b>经营活动现金净流量</b>	<b>755</b>	<b>1,219</b>	<b>1,544</b>	<b>1,964</b>
归母净利润增长	65.7%	107.5%	36.1%	30.4%	资本开支	-989	-778	-844	-810
总资产增长率	26.0%	30.7%	30.8%	25.3%	投资	170	0	0	0
<b>资产管理能力</b>					其他	5	-32	2	2
应收账款周转天	82	77	75	73	<b>投资活动现金净流量</b>	<b>-814</b>	<b>-810</b>	<b>-842</b>	<b>-808</b>
存货周转天数	104	86	86	89	股权融资	0	0	0	0
应付账款周转天	142	139	146	151	债权融资	170	-548	-51	-276
总资产周转天数	434	356	333	331	其他	-336	-142	-13	-9
<b>偿债能力</b>					<b>筹资活动现金净流量</b>	<b>-167</b>	<b>-440</b>	<b>-39</b>	<b>-147</b>
资产负债率	55.8%	58.9%	60.2%	59.6%	现金净流量	-215	-13	663	1,009
流动比率	1.3	1.2	1.3	1.3	期初现金	670	455	442	1,105
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	期末现金	455	442	1,105	2,114
EBIT 利息保障倍	12.2	47.4	105.5	203.6					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**分析师：石金漫**，汽车行业首席分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)