

乘用车爆款车型叠加重卡周期助力公司业绩爆发

——新泉股份（603179）三季度财报点评

2017年10月25日

推荐/首次

新泉股份

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
孙浩然	研究助理	执业证书编号: S1480116070027
	sunhr@dxzq.net.cn 010-66554045	

事件:

2017年前3季度,新泉股份实现营业收入22.44亿元,同比增133.26%,归母净利润1.69亿元,同比增137.26%。其中三季度实现营业收入6.63亿元,同比增64.45%,归母净利润6000万,同比增长135%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入(百万元)	239.51	319.06	403.49	748.78	820.42	760.16	663.53
增长率(%)	-	-	-	-	242.55%	138.25%	64.45%
毛利率(%)	29.00%	27.97%	21.97%	23.07%	21.60%	26.06%	26.09%
期间费用率(%)	18.95%	18.43%	13.62%	13.57%	11.61%	18.27%	15.12%
营业利润率(%)	10.23%	8.21%	7.25%	7.76%	8.35%	7.71%	10.87%
净利润(百万元)	20.64	25.04	25.88	42.11	55.43	53.49	60.87
增长率(%)	-	-	-	-	168.60%	113.61%	135.16%
每股盈利(季度,元)	0.17	0.21	0.22	0.35	0.35	0.34	0.38
资产负债率(%)	-	62.50%	-	70.28%	57.31%	51.98%	52.85%
净资产收益率(%)	-	4.76%	-	7.09%	4.87%	4.48%	4.85%
总资产收益率(%)	-	1.78%	-	2.11%	2.08%	2.15%	2.29%

观点:

- **公司三季度利润增速表现优异,毛利率与去年同期相比大幅增加。**公司为乘用车和商用车配套仪表板总成、门护板总成及保险杠总成等汽车内外饰件产品。由于2016年三季度公司配套的荣威RX5上市,以及吉利的爆款车型在该时期销量开始爬坡,受高基数的作用,公司三季度的营收为6.6个亿,增速降至64%。但是三季度公司的毛利率表现优异为26%,环比保持上升的同时,比2016年三季度同期高了4.1个百分点。我们认为这与公司的产品结构的变化有关:其一,乘用车新款车型的上市和放量,配套的饰件毛利率相应提升;其二,重卡持续高景气度,商用车内外饰件的毛利率高于乘用车,拉动了整体毛利率的上涨。我们认为四季度受高基数的影响,营收增速继续回落,毛利率仍将保持持平或上升趋势,全年业绩高增速可期。
- **乘用车配套优势自主品牌,商用车受益重卡景气周期,可转换债券发行有望化解产能瓶颈。**公司2016年仪表板总体市占率达到3.01%,其中在中重卡领域市占率达到24.95%。公司进入了乘用车爆款车型上

汽荣威 RX5、吉利帝豪，而在商用车主要配套市占率排名前五的第一梯队重卡厂商如一汽解放、东风、重汽、陕汽、福田。由于配套车型的热销和重卡高景气周期，公司产能遇到瓶颈，公司拟发行 4.5 亿元可转债，在常州和长沙生产基地扩产项目，有利于解决产能瓶颈，控制成本和提升盈利水平。

- **股权激励保障盈利增长。**公司三季度首次股权激励计划授予规模为 287 万股，授予价格 22.12 元/股。激励对象为管理层及核心员工，业绩目标是以 2016 年为基数，未来三年净利增速分别达 100%、125%、150%，股权激励的授予将使公司利益与管理层利益相绑定，公司未来高速增长可期。
- **盈利预测：**新泉股份 2017 年-2019 年，营业收入分别为 31.8 亿、40 亿和 50 亿，净利润分别为 2.36 亿，3 亿和 3.7 亿，EPS 分别为 1.41/1.81/2.25，PE 值为 35 倍/27 倍/22 倍，给予推荐评级。

◆ **风险提示：重卡销售增速下滑。**

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	789	1392	3156	3304	4154	营业收入	902	1711	3180	4007	5049
货币资金	100	138	784	401	505	营业成本	672	1291	2399	3023	3809
应收账款	228	460	784	1027	1299	营业税金及附加	3	8	18	22	28
其他应收款	2	2	5	6	7	营业费用	53	108	200	252	317
预付款项	35	73	73	73	73	管理费用	89	139	270	340	414
存货	325	566	1052	1242	1565	财务费用	16	14	3	13	44
其他流动资产	2	9	156	198	239	资产减值损失	-0.93	13.10	13.10	13.10	13.10
非流动资产合计	502	606	503	900	1271	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	371.98	401.32	393.29	799.59	1180.8	营业利润	71	138	278	343	423
无形资产	66	95	85	76	66	营业外收入	3.96	4.61	4.61	4.61	4.61
其他非流动资产	43	50	0	0	0	营业外支出	10.58	13.21	13.21	6.00	6.00
资产总计	1291	1999	3659	4204	5426	利润总额	64	129	269	342	422
流动负债合计	792	1346	2360	3147	4053	所得税	11	16	33	42	52
短期借款	277	305	0	777	1140	净利润	53	114	236	300	370
应付账款	347	856	1396	1868	2285	少数股东损益	0	0	12	12	12
预收款项	31	17	26	16	17	归属母公司净利润	53	114	224	288	358
一年内到期的非流	0	0	500	0	0	EBITDA	189	288	334	460	595
非流动负债合计	12	59	510	10	10	BPS (元)	0.44	0.95	1.41	1.81	2.25
长期借款	0	10	10	10	10	主要财务比率					
应付债券	0	0	500	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	804	1405	2870	3158	4063	成长能力					
少数股东权益	0	0	12	24	36	营业收入增长	14.31%	89.65%	85.87%	26.00%	26.00%
实收资本(或股本)	120	120	159	159	159	营业利润增长	22.76%	95.82%	100.97	23.72%	23.33%
资本公积	212	212	212	212	212	归属于母公司净利润	97.11%	28.61%	97.11%	28.61%	24.40%
未分配利润	143	242	388	575	808	获利能力					
归属母公司股东权益	486	594	824	1069	1374	毛利率(%)	25.52%	24.55%	24.55%	24.55%	24.55%
负债和所有者权益	1291	1999	3707	4251	5473	净利率(%)	5.83%	6.64%	7.42%	7.49%	7.34%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	84	109	7	409	352	偿债能力					
净利润	53	114	236	300	370	资产负债率(%)	62%	70%	77%	74%	
折旧摊销	102.27	135.81	0.00	103.17	128.17	流动比率	1.00	1.03	1.34	1.05	
财务费用	16	14	3	13	44	速动比率	0.59	0.61	0.89	0.66	
应收账款减少	0	0	-324	-243	-272	营运能力					
预收帐款增加	0	0	9	-10	1	总资产周转率	0.73	1.04	1.11	1.01	
投资活动现金流	-97	-103	37	-513	-513	应收账款周转率	4	5	5	4	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.60	2.84	2.82	2.46	
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.95	1.41	1.81	
筹资活动现金流	44	22	661	-279	265	每股净现金流(最新)	0.26	0.23	4.42	-2.41	
应付债券增加	0	0	500	-500	0	每股净资产(最新摊)	4.07	4.97	5.17	6.71	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	40	0	0	P/E	113.68	52.65	35.58	27.67	
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	12.29	10.07	9.67	7.46	
现金净增加额	31	27	705	-384	104	EV/EBITDA	32.65	21.40	24.58	18.18	

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

孙浩然

中国人民大学金融研究生，2016年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。