

## 饰件总成优质提供商，业绩快速增长

### ——新泉股份（603179）点评报告

增持（首次）

日期：2018年03月27日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	17.11	30.95	39.40	50.15
增长比率(%)	89.65	80.91	27.31	27.26
净利润(亿元)	1.14	2.50	3.28	4.19
增长比率(%)	116.24	120.07	31.03	27.74
每股收益(元)	0.95	1.65	2.02	2.58
市盈率(倍)	-	22.49	18.37	14.38

#### 事件：

公司发布2017年年度报告，报告期内公司实现营业总收入30.95亿元，同比增长80.91%，归属于上市公司股东的净利润2.50亿元，同比增长120.07%，扣非后归属于上市公司股东的净利润2.45亿元，同比增长122.13%。

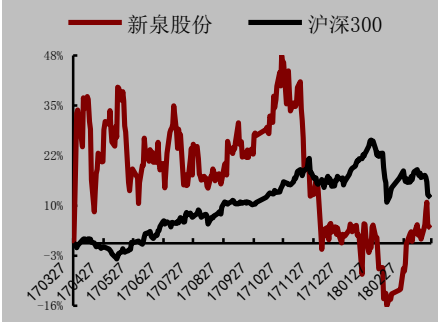
#### 投资要点：

- **汽车饰件总成优质提供商，乘用车业务增长迅速：**公司为我国汽车饰件总成优质提供商，产品包括仪表板总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等，产品覆盖乘用车及商用车领域。从收入结构来看，公司主要以国内乘用车业务为主且增长最为迅速，2017年乘用车业务收入20.82亿元，同比增长101.70%，收入占比达到67.28%，毛利率24.35%，比去年略低1.04个百分点；商用车业务收入5.76亿元，受国内重卡强周期的影响，同比增长65.51%，收入占比18.61%，毛利率36.39%，比去年提升1.55个百分点。期间三费费用率13.72%，比去年降低1.52%。
- **扩大生产基地，配套实力有望提升：**目前，公司在常州、丹阳、芜湖、宁波、北京、青岛、鄂尔多斯、长沙等8个城市设立生产基地，区域覆盖国内6大汽车产业集群，由于公司产销量正处于快速扩张期，为满足订单需求及快速响应客户需要，公司进一步扩大生产基地，2017年下半年开工建设宁波新泉志和、佛山新泉、常州生产基地，而长沙生产基地有望2018年底投产。随着新基地建设完成及产能逐步释放，公司配套实力有望再上一台阶。
- **乘用车市占份额及配套均价存在提升空间：**我们认为新泉业绩有望增长主要体现在以下几个方面：1) 乘用车业务市占份额有望提升。公司饰件总成实力优秀，仪表板总成在商用车尤其是中重卡领域市占份额约20%以上，而在乘用车市占份额却不到4%，公司乘用车配套车型如博越、帝豪、远景SUV、荣威RX5、名爵6、JEEP自由侠、指南者等均为爆款车型，也相应印证了公司实力，后续随着公司市场拓展及产能释放，乘用车市场份额有望进一步提升。2) 单车配套均价的提升。近几年来，得益于公司模块化、总成化供货，单车配套均

#### 基础数据

收盘价(元)	37.11
市净率(倍)	4.49
流通市值(亿元)	24.74
每股净资产(元)	8.26
每股经营现金流(元)	0.17
营业利润率(%)	10.10
净资产收益率(%)	22.52
资产负债率(%)	57.00
总股本(万股)	16,227
流通股(万股)	6,666

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2018年03月26日

#### 相关研究

#### 分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

#### 研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

价持续提升，如乘用车仪表板总成由2013年的576元/套提升至1054元/套、门内护板总成相应由442元/套提升至804元/套等，产品综合毛利率24.5%，表现出较强的盈利能力。3) 股权激励激发员工活力。公司2017年实施限制性股票期权计划，授予价格22.12元/股，业绩考核标准为2017-2019年的扣非后归属于上市公司股东净利润增长率相比2016年分别不低于100%、125%和150%。

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2018-2019年EPS分别为2.02、2.58元/股，结合2018年3月26日收盘价37.11元/股，对应的PE分别为18.37倍和14.38倍，给予“增持”评级。
- **风险因素：**  
市场拓展不及预期，新基地建设及产能释放不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋江波

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，以勤勉的执业态度，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。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484