



# 合理布局产能，内外饰件并进

——新泉股份（603179）财报点评

2018年08月30日

推荐/维持

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

## 事件：

公司发布2018年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入18.53亿元，比上年同期上升17.23%；归属于母公司的净利润1.52亿元，同比上升39.58%。基本每股收益0.67元，同比减少11.84%。

表 1：公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	748.78	820.42	760.16	663.53	850.98	972.37	880.58
增长率（%）	-	242.55%	138.25%	64.45%	13.65%	18.52%	15.84%
毛利率（%）	23.07%	21.60%	26.06%	26.09%	24.90%	22.26%	24.38%
期间费用率（%）	13.57%	11.61%	18.27%	15.12%	10.60%	11.32%	13.35%
营业利润率（%）	7.78%	8.35%	7.71%	10.86%	13.34%	9.53%	9.88%
净利润（百万元）	42.11	55.43	53.49	60.87	80.37	76.31	75.73
增长率（%）	-	168.60%	113.61%	135.16%	90.86%	37.66%	41.58%
每股盈利（季度，元）	0.35	0.35	0.34	0.38	0.50	0.47	0.33
资产负债率（%）	70.28%	57.31%	51.98%	52.85%	57.00%	59.58%	63.42%
净资产收益率（%）	7.09%	4.87%	4.48%	4.85%	5.99%	5.37%	4.99%
总资产收益率（%）	2.11%	2.08%	2.15%	2.29%	2.58%	2.17%	1.83%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

## 主要观点：

- **受益吉利和上汽乘用车，业绩保持高增长。**公司主要客户包括上汽乘用车和吉利，二者占公司营收 51% 左右。公司与吉利合作十几年，配套其大部分车型的内饰件；进入上汽供应体系多年，配套 RX5、RX8 等爆款车型。目前公司正与吉利汽车、上汽集团等客户进行多款新车型的联合开发，订单仍将不断增加。未来两年随着吉利和上汽乘用车销量大幅上涨，公司相关业绩也将保持高增长。
- **产能达到瓶颈，合理布局生产基地。**公司中大型产品和中型产品产能分别达到 96%、98%，外协小件占采购额的比重由 2015 年 50% 增长到 2017 年 58%，急需扩建产能。为此发行可转换债券用于常州生产基地和长沙新生产基地的建设，长沙基地预计 2018 年底投产，常州基地 2018 年下半年开始扩建。同时，佛山和宁波基地也将于 2018 年下半年开工。公司新建生产基地靠近配套客户，可以降低公司销售费用，提高响应速度等。生产基地建成投产后，公司将有能力拓展更多新客户，承接更多订单，为公司市占率提升和新业务扩张提供保障。

- **立足自主品牌，切入合资客户。**公司大客户有吉利汽车，上汽乘用车，北汽福田，一汽集团等，在此基础上，积极拓展合资客户。公司具备大批量配套能力，有能力进入合资品牌供应体系。目前已经接到一汽大众和广汽菲克部分零部件配套订单。
- **积极拓展外饰件，未来增长新亮点。**公司目前主要产品为内饰件，同时为奇瑞等公司配套外饰件，已经掌握了外饰件的核心技术。佛山和长沙新基地为外饰件分别增加 70 万、45 万套外饰件产能。公司将加大外饰件业务的配套。我们认为公司未来业绩主要增长点是外饰件业务。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年实现营业收入分别为 39.9 亿元、51.88 亿元和 67.46 亿元；归母净利润分别为 3.32 亿元、4.48 亿元和 5.83 亿元；EPS 分别为 1.46 元、1.97 元和 2.56 元，对应 PE 分别为 13.93X、10.35X 和 7.95X，维持“推荐”评级。

**风险提示：**上汽和吉利销量增速放缓，新生产基地项目进度不及预期。

**表 2: 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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产合计</b>	1392	2169	3937	4969	6290	<b>营业收入</b>	1711	3095	3990	5188	6746		
货币资金	138	192	1374	1624	1928	<b>营业成本</b>	1291	2335	3010	3914	5089		
应收账款	460	556	717	932	1211	营业税金及附	8	17	20	26	34		
其他应收款	2	3	4	5	6	营业费用	108	187	246	319	415		
预付款项	73	106	148	203	274	管理费用	139	233	311	398	521		
存货	566	591	762	991	1289	财务费用	14	5	-4	-15	-18		
其他流动资产	9	24	33	46	62	资产减值损失	13.10	6.15	6.10	8.45	6.90		
<b>非流动资产合计</b>	606	949	749	696	644	公允价值变动	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	401.32	560.71	619.49	577.62	535.76	<b>营业利润</b>	138	313	401	538	698		
无形资产	95	115	103	93	84	营业外收入	4.61	6.53	5.03	5.39	5.65		
其他非流动资产	50	147	0	0	0	营业外支出	13.21	25.39	16.39	18.33	20.04		
<b>资产总计</b>	1999	3119	4685	5665	6934	<b>利润总额</b>	129	294	390	525	684		
<b>流动负债合计</b>	1346	1732	2029	2606	3356	所得税	16	44	58	78	101		
短期借款	305	120	0	0	0	<b>净利润</b>	114	250	332	448	583		
应付账款	856	1015	1290	1677	2181	少数股东损益	0	0	0	0	0		
预收款项	17	26	38	53	72	归属母公司净	114	250	332	448	583		
一年内到期的非	0	5	5	5	5	EBITDA	288	482	450	575	731		
<b>非流动负债合计</b>	59	46	15	15	15	<b>EPS (元)</b>	0.95	1.65	1.46	1.97	2.56		
长期借款	10	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		
应付债券	0	0	0	0	0								
<b>负债合计</b>	1405	1778	2045	2621	3371	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	89.65%	80.91%	28.93%	30.02%	30.02%		
实收资本(或股	120	162	227	227	227	营业利润增长	95.82%	126.43%	28.37%	34.07%	29.71%		
资本公积	212	741	1619	1619	1619	归属于母公司	32.86%	34.65%	32.86%	34.65%	30.16%		
未分配利润	242	457	691	1014	1430	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东	594	1341	2640	3044	3563	毛利率(%)	24.55%	24.57%	24.57%	24.57%	24.57%		
<b>负债和所有者权</b>	1999	3119	4685	5665	6934	净利率(%)	6.64%	8.08%	8.33%	8.63%	8.64%		
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润	2.94%	5.69%	8.02%	7.09%	7.90%		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	19.13%	18.66%	12.59%	14.70%	16.35%		
<b>经营活动现金流</b>	109	28	220	288	356	<b>偿债能力</b>							
净利润	114	250	332	448	583	资产负债率(%)	70%	57%	44%	46%	49%		
折旧摊销	135.81	164.63	0.00	41.86	41.86	流动比率	1.03	1.25	1.94	1.91	1.87		
财务费用	14	5	-4	-15	-18	速动比率	0.61	0.91	1.56	1.53	1.49		
应收账款减少	0	0	-161	-215	-280	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	0	12	15	20	总资产周转率	1.04	1.21	1.02	1.00	1.07		
<b>投资活动现金流</b>	-103	-348	141	-8	-7	应收账款周转	5	6	6	6	6		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转	2.84	3.31	3.46	3.50	3.50		
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新	0.95	1.65	1.46	1.97	2.56		
<b>筹资活动现金流</b>	22	362	821	-29	-45	每股净现金流	0.23	0.26	5.20	1.10	1.34		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	4.97	8.26	11.62	13.40	15.69		
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	43	65	0	0	P/E	21.45	12.35	13.93	10.35	7.95		
资本公积增加	0	529	878	0	0	P/B	4.10	2.47	1.75	1.52	1.30		
<b>现金净增加额</b>	27	42	1181	250	304	EV/EBITDA	9.08	6.72	7.24	5.23	3.70		

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。

---

## 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。