

## 三季度业绩超出预期，收入增速环比提升

2018年10月30日

刘伟浩(分析师)

电话: 020-88832824  
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn  
 执业编号: A1310517040001

## 强烈推荐(首次)

现价: 17.35  
 目标价: 25  
 股价空间: **44%**

汽车行业

### 事件:

公司近日发布2018年三季报。公司前三季度营业收入26.36亿元,同比增加17.48%,归属上市公司股东的净利润2.27亿元,同比增加34.28%。

### 点评:

- **受主要客户新车型配套拉动,公司Q3收入增速高于Q2收入增速。**第三季度单季度实现营业收入7.83亿元,同比增长18.07%,归母净利润7600万元,同比增长24.7%。2018年Q1/Q2/Q3单季度收入增速分别为18.52%/15.84%/18.07%,归母净利润增速分别为37.66%/41.58%/24.7%。在第三季度汽车行业销量下滑7.7%的背景下,公司取得18%的增速,主要有两个原因:1)公司的主要客户吉利、上汽、奇瑞三季度销量跑赢市场;2)公司前两大客户是吉利和上汽,吉利下半年缤瑞、缤越陆续上市,上汽荣威i5、名爵HS陆续上市,给公司收入带来新的增量。
- **Q3毛利率平稳,公司严控费用,净利率小幅提升。**Q3毛利率23.07%,同比下降3.02pct,环比下降1.31pct,净利率9.69%,同比上升0.52pct,环比上升1.09pct。由于年初主要客户年降压力,以及原材料成本压力,公司一季度毛利率出现下降,但二、三季度保持了平稳。Q3期间费用率为11.51%,同比下降3.61pct。其中销售费用率3.61%(同比-2.21pct),管理费用率(含研发费用)6.97%(同比-2.12pct),财务费用率0.93%(同比+0.72pct)。三季度在毛利率平稳的前提下,公司严控费用,降低了包装费(可回收包装物替代纸箱)、运输费,提升了净利率。展望四季度,我们预期毛利率、净利率保持平稳。
- **抓住自主品牌重点客户,完善产能布局,定增建设两大基地。**公司手握吉利、上汽、广菲克、奇瑞等乘用车客户,以及一汽、北汽福田、陕重汽等商用车客户,现场产能不能满足未来订单交付需求。公司今年6月发行4.5亿可转债,用于常州基地扩建项目和长沙基地建设项目。近日公司公告,拟定增不超过7.88亿元,投资于宁波基地建设项目和西安基地建设项目。宁波基地将建设年产仪表板总成40万套、门内护板总成35万套和立柱护板总成25万套产能,,而西安基地将建设年产仪表板总成28万套、门内护板总成15万套、立柱护板总成15万套和顶置文件柜总成2万套产能。
- **盈利预测与估值:**对公司盈利预测,预计18/19/20年的净利润将分别达到3.23、4.03、4.56亿元,对应29.36%、24.67%、13.06%的增速。18/19/20年EPS分别为1.99、2.49、2.81元,当前股价对应市盈率分别是13倍、10倍、9倍PE。首次给与公司“强烈推荐”评级,目标价25元,相当于19年10倍PE。
- **风险提示:**下游行业景气度下行;毛利率下滑风险;客户年降压力。

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3095.08	3674.48	4354.88	4857.40
同比(%)	80.91%	18.72%	18.52%	11.54%
归母净利润(百万元)	250.17	323.62	403.45	456.16
同比(%)	120.07%	29.36%	24.67%	13.06%
毛利率(%)	24.57%	23.50%	23.00%	23.00%
ROE(%)	25.86%	21.66%	22.03%	20.54%
每股收益(元)	1.54	1.99	2.49	2.81
P/E	11.98	12.97	10.40	9.20
P/B	2.24	2.55	2.08	1.73
EV/EBITDA	4.53	8.25	6.27	5.05

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
新泉股份	-1.08%	-14.74%	-30.68%
汽车零部件	-12.50%	-19.25%	-26.34%
沪深300	-9.56%	-9.78%	-18.00%

### 基本资料

总市值(亿元)	39.415
总股本(亿股)	2.272
流通股比例	41%
资产负债率	0%
大股东	江苏新泉志和投资有限公司
大股东持股比例	33%

### 相关报告:

附录：公司财务预测表

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	2169	2033	2486	2834	
现金	192	726	973	1235	
应收账款	556	415	477	483	
其它应收款	3	2	3	3	
预付账款	106	71	83	87	
存货	591	494	551	545	
其他	721	324	399	481	
非流动资产	949	940	1029	1124	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	561	644	710	778	
无形资产	115	128	146	163	
其他	274	168	172	183	
资产总计	3119	2972	3514	3958	
流动负债	1732	1290	1456	1493	
短期借款	120	234	220	191	
应付账款	1015	739	870	875	
其他	597	317	366	427	
非流动负债	46	35	43	38	
长期借款	0	0	0	-3	
其他	46	35	43	41	
负债合计	1778	1325	1499	1531	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	162	227	227	227	
资本公积	741	676	676	676	
留存收益	501	743	1112	1524	
归属母公司股东权益	1341	1647	2015	2427	
负债和股东权益	3119	2972	3514	3958	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	28	567	451	507	
净利润	250	324	403	456	
折旧摊销	54	65	79	93	
财务费用	5	4	1	-4	
投资损失	0	0	0	0	
营运资金变动	-289	109	-20	-25	
其它	8	66	-13	-13	
投资活动现金流	-348	-123	-153	-174	
资本支出	-357	-106	-131	-154	
长期投资	0	0	0	0	
其他	8	-17	-22	-20	
筹资活动现金流	362	89	-50	-71	
短期借款	-185	114	-14	-28	
长期借款	-10	0	0	-3	
普通股增加	43	65	0	0	
资本公积金增加	529	-65	0	0	
其他	-15	-25	-36	-39	
现金净增加额	42	534	247	262	

数据截至 2018-10-31

利润表		单位：百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	3095	3674	4355	4857	
营业成本	2335	2811	3353	3740	
营业税金及附加	17	16	21	24	
营业费用	187	165	174	194	
管理费用	233	276	305	340	
财务费用	5	4	1	-4	
资产减值损失	6	11	18	15	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	313	392	482	548	
营业外收入	7	5	5	6	
营业外支出	25	16	18	20	
利润总额	294	380	469	534	
所得税	44	57	66	78	
净利润	250	324	403	456	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	250	324	403	456	
EBITDA	352	449	549	624	
EPS (摊薄)	1.54	1.99	2.49	2.81	

主要财务比率		2017	2018E	2019E	2020E
会计年度					
成长能力					
营业收入增长率	80.9%	18.7%	18.5%	11.5%	
营业利润增长率	126.4%	25.3%	23.0%	13.8%	
归属于母公司净利润增长率	120.1%	29.4%	24.7%	13.1%	
获利能力					
毛利率	23.7%	23.2%	23.5%	23.8%	
净利率	8.1%	7.2%	7.4%	8.1%	
ROE	25.9%	21.7%	22.0%	20.5%	
ROIC	17.3%	17.4%	18.1%	17.3%	
偿债能力					
资产负债率	57.0%	44.6%	42.7%	38.7%	
净负债比率	7.05%	17.78%	14.81%	12.47%	
流动比率	1.25	1.58	1.71	1.90	
速动比率	0.91	1.19	1.33	1.53	
营运能力					
总资产周转率	1.21	1.21	1.34	1.30	
应收账款周转率	6.09	7.57	9.76	10.12	
应付账款周转率	2.50	3.21	4.17	4.29	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.54	1.99	2.49	2.81	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	2.50	1.98	2.23	
每股净资产(最新摊薄)	8.26	7.25	8.87	10.68	
估值比率					
P/E	11.98	12.97	10.40	9.20	
P/B	2.24	2.55	2.08	1.73	
EV/EBITDA	4.53	8.25	6.27	5.05	

## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。