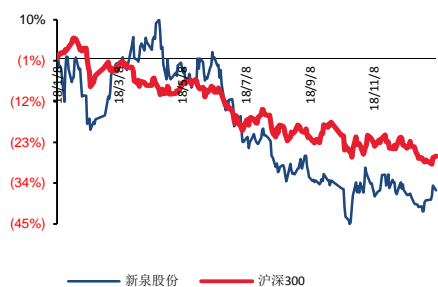


可选消费 汽车与汽车零部件

新泉股份点评: 吉利主动调库存、19 年轻装上阵, 新泉成长趋势不改

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 277/95 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,833/1,599 |
| 12 个月最高/最低(元) | 29.25/14.20 |

相关研究报告:

新泉股份(603179)《新泉股份: 对标敏实, 巨头之路能否复制?》
 ——2018/10/22

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 徐慧雄

电话: 021-61375790

E-MAIL: xuhx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518080001

研究助理: 赵水平

电话: 021-61375790

◆ **事件。**吉利汽车发布 2018 年销量数据: 18 年共销售整车 150 万辆(含领克), 同比增长 20%, 18 年 12 月, 吉利汽车批发销量 9.33 万辆, 同比减少 39%。

◆ **吉利主动去库存, 19 年轻装上阵。**吉利 12 月份销量低于此前市场预期, 我们认为其主要由于: 2018Q4 乘用车整体行业下行压力较大; 另一方面, 在终端销售较为稳健的背景下, 吉利汽车主动管理经销商库存至健康水平, 这利于吉利在 2019 年轻装上阵。

吉利汽车还给出了 2019 年 151 万辆的销量目标, 考虑到吉利 19 年仍有多款新车型以及领克品牌卓越的产品力优势, 我们认为这一销量数据较为保守, 19 年大概率会超越这一销量数据。

◆ **新泉配套车型销量佳, 19 年新车型仍较多。**作为吉利内饰件产品的核心供应商, 新泉在一定程度上受到吉利销量波动的影响, 但对于具体车型而言, 如: 新泉配套主副仪表板产品的吉利缤瑞、缤越在 18 年销量表现较好, 两者 12 月销量均破万, 且缤越上市两个月销量连续破万, 成绩亮眼。19 年, 新泉配套主副仪表板的 SX12、coupe SUV 等车型将陆续上市, 预计可为新泉带来可观业绩。

◆ **一汽大众、奇瑞汽车是新泉新的业绩增长点。**除吉利汽车之外, 新泉配套门板、仪表板产品的一汽大众(B316_0、B316_1)、奇瑞汽

◆ 盈利预测和财务指标

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 3095 | 3604 | 4158 | 4909 |
| 同比 | 80.9% | 16.4% | 15.4% | 18.1% |
| 归母净利润(百万元) | 250 | 302 | 361 | 445 |
| 同比 | 120.07% | 20.68% | 19.60% | 23.18% |
| EPS(元) | 1.65 | 1.33 | 1.59 | 1.96 |
| PE | 9.78 | 12.66 | 10.59 | 8.60 |

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

车（T18、T19、M1D）相关车型也将在 19 年上市，届时，两者将成为新泉新的业绩增长点。

◆ **发改委表态，汽车板块修复空间大。**1 月 8 日晚新闻联播中，央视专访发改委副主任宁吉喆，宁表示：“今年将制定出台促进汽车、家电消费的措施”、“（汽车销量）还有潜力”、“考虑制定相关政策鼓励农民的消费”。

我们预计政策有望带动乘用车总体销量回升；此外，目前终端零售市场正逐步走出购置税退出带来的阴影；叠加 18 年 10 月份开始实施的个税减征政策，我们预计 19 年乘用车销量有望迎来显著修复。从板块估值看，目前申万汽车零部件板块 PE 估值约 14 倍，处于 5 年来的底部区域。若乘用车行业盈利出现改善，零部件板块估值有望出现较大修复。

◆ **维持“买入”评级。**我们预计公司 18、19 年归母净利润分别为 3.0、3.6 亿元，对应当前市值，PE 分别为 13、11 倍，公司价值被显著低估。考虑到汽车板块估值有望修复、公司估值被低估、且公司正施行积极的回购等因素，我们认为公司估值修复空间较大，维持“买入”评级。

◆ **风险提示。**吉利新车型销量不及预期；乘用车市场出现大幅下滑

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 192 | 759 | 805 | 911 | 营业收入 | 3095 | 3604 | 4158 | 4909 |
| 应收和预付款项 | 661 | 800 | 875 | 1062 | 营业成本 | 2335 | 2770 | 3202 | 3786 |
| 存货 | 591 | 821 | 871 | 1077 | 营业税金及附加 | 17 | 21 | 22 | 25 |
| 其他流动资产 | 724 | 584 | 817 | 874 | 销售费用 | 187 | 180 | 195 | 221 |
| 流动资产合计 | 2169 | 2964 | 3369 | 3923 | 管理费用 | 233 | 270 | 304 | 344 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 5 | 6 | 7 | 10 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 6 | 7 | 8 | 6 |
| 固定资产 | 561 | 591 | 643 | 666 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 101 | 150 | 207 | 260 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 115 | 135 | 152 | 170 | 营业利润 | 313 | 350 | 420 | 518 |
| 长期待摊费用 | 0 | | | | 其他非经营损益 | -19 | 5 | 5 | 5 |
| 其他非流动资产 | 949 | 1048 | 1175 | 1269 | 利润总额 | 294 | 355 | 425 | 523 |
| 资产总计 | 3119 | 4012 | 4544 | 5192 | 所得税 | 44 | 53 | 64 | 78 |
| 短期借款 | 120 | 120 | 120 | 120 | 净利润 | 250 | 302 | 361 | 445 |
| 应付和预收款项 | 1041 | 1233 | 1371 | 1653 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 250 | 302 | 361 | 445 |
| 其他负债 | 617 | 1152 | 1335 | 1415 | | | | | |
| 负债合计 | 1778 | 2505 | 2826 | 3189 | 主要财务比率 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 股本 | 162 | 227 | 227 | 227 | 毛利率 | 24.57% | 23.13% | 22.99% | 22.88% |
| 资本公积 | 741 | 676 | 676 | 676 | 销售净利率 | 8.08% | 8.38% | 8.68% | 9.06% |
| 留存收益 | 501 | 667 | 878 | 1163 | 销售收入增长率 | 80.91% | 16.44% | 15.37% | 18.07% |
| 归母公司股东权益 | 1341 | 1507 | 1718 | 2003 | EBIT 增长率 | 108.17% | 21.04% | 19.71% | 23.30% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | 120.07% | 20.68% | 19.60% | 23.18% |
| 股东权益合计 | 1341 | 1507 | 1718 | 2003 | ROE | 18.66% | 20.04% | 21.02% | 22.20% |
| 负债和股东权益 | 3119 | 4012 | 4544 | 5192 | ROA | 8.02% | 7.53% | 7.95% | 8.57% |
| | | | | | ROIC | 20.10% | 23.38% | 24.86% | 27.33% |
| 现金流量表 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | EPS(X) | 1.65 | 1.33 | 1.59 | 1.96 |
| 经营性现金流 | 28 | 284 | 392 | 447 | PE(X) | 9.78 | 12.66 | 10.59 | 8.60 |
| 投资性现金流 | -348 | -161 | -202 | -182 | PB(X) | 1.95 | 2.54 | 2.23 | 1.91 |
| 融资性现金流 | 362 | 444 | -144 | -160 | PS(X) | 0.85 | 1.06 | 0.92 | 0.78 |
| 现金增加额 | 0 | 0 | 0 | 0 | EV/EBITDA(X) | 7.24 | 8.49 | 7.02 | 5.57 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |

| | | | |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。