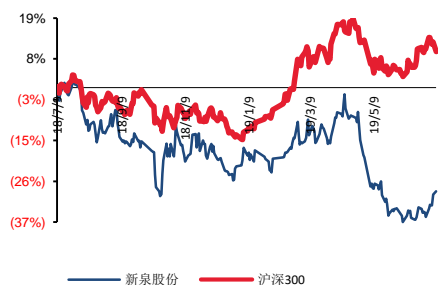


可选消费 汽车与汽车零部件

新泉股份中报点评：业绩低点已现，行业向好有望改善盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	228/95
总市值/流通(百万元)	3,269/1,363
12 个月最高/最低(元)	21.26/12.66

相关研究报告：

新泉股份(603179)《新泉股份一季报点评：与强势自主共克时艰，业绩改善可期》--2019/04/30

新泉股份(603179)《新泉股份：积极布局新能源车型，莫为短期行业波动干扰》--2019/04/02

新泉股份(603179)《跨过行业至暗时刻，迎接新增长时代来临》--2019/02/25

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

证券分析师助理：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

自主销量筑底，业绩下滑符合预期。

公司上半年实现收入 14.48 亿元，同比下降 21.84%；归母净利润 0.93 亿元，同比下降 38.88%。上半年三大客户吉利汽车增速下滑 15%，上汽自主增速下滑 13%，奇瑞增长 9%。上半年由于自主品牌库存积压及销量普遍低迷，公司业绩受到明显的负面影响，困难时期降本增效对业绩下滑略有缓解。预计下半年库存恢复健康及销量企稳有助于公司业绩恢复。

把握行业机遇，乘用车客户拓展顺利。

在传统客户拓展方面，获得广汽、比亚迪、上汽大众等乘用车的定点；在新能源客户拓展方面，公司配套广汽新能源、广汽蔚来、比亚迪、吉利新能源等，未来成长空间较大。公司在客户积累、研发设计、基地布局等方面逐渐形成优势，有助于更多客户的开拓。

募集资金扩建产能，与整车厂深度绑定。

公司 IPO 募集资金部分用于佛山基地建设；可转债资金将用于长沙、常州基地；增发资金将用于宁波、西安基地建设。预计将增加约 150 万套仪表板总成、100 万套门内护板、115 万套立柱总成等。增加基地建设为新项目做准备，也有利于降低运输成本。

投资建议：我们预计公司 2019 年归母净利润 2.7 亿，估值仅 11 倍。

站在新一轮乘用车起点，攻守兼备，具有安全边际足够且向上空间充足的优势！公司优秀的设计能力与管理能力有助于开发更多新订单与新客户，配套车型增加有望打开成长空间。

风险提示：乘用车销量不达预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,405	3,339	3,805	4,397
(+/-%)	10.01%	-1.93%	13.95%	15.56%
净利润(百万元)	282	273	314	362
(+/-%)	12.74%	-3.29%	14.94%	15.45%
摊薄每股收益(元)	1.37	1.20	1.38	1.59
市盈率(PE)	11.77	11.99	10.43	9.03

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	192	816	1258	1245	1190
应收和预付款项	661	714	669	766	884
存货	591	574	605	673	792
其他流动资产	724	524	649	658	801
流动资产合计	2169	2629	3181	3341	3667
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	561	796	901	1003	1074
在建工程	101	213	302	402	497
无形资产开发支出	115	166	196	233	265
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	949	1280	1499	1741	1938
资产总计	3119	3908	4681	5082	5604
短期借款	120	295	295	295	295
应付和预收款项	1041	927	1013	1132	1329
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	617	1074	1624	1744	1865
负债合计	1778	2296	2932	3170	3490
股本	162	228	228	228	228
资本公积	741	695	695	695	695
留存收益	501	702	838	1001	1204
归母公司股东权益	1341	1613	1749	1912	2115
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1341	1613	1749	1912	2115
负债和股东权益	3119	3908	4681	5082	5604

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	28	491	318	496	448
投资性现金流	-348	-363	-313	-357	-335
融资性现金流	362	333	436	-152	-168
现金增加额	0	0	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3095	3405	3339	3805	4397
营业成本	2335	2641	2582	2958	3432
营业税金及附加	17	19	18	19	23
销售费用	187	151	160	179	202
管理费用	233	251	244	274	308
财务费用	5	19	14	15	17
资产减值损失	6	5	6	7	4
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	313	327	316	353	411
其他非经营损益	-19	0	5	5	5
利润总额	294	327	321	358	416
所得税	44	44	48	45	54
净利润	250	282	273	314	362
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	250	282	273	314	362

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	24.57%	22.45%	22.67%	22.27%	21.96%
销售净利率	8.08%	8.28%	8.17%	8.24%	8.23%
销售收入增长率	80.91%	10.01%	-1.93%	13.95%	15.56%
EBIT 增长率	108.17%	15.87%	-3.26%	11.66%	16.07%
净利润增长率	120.07%	12.74%	-3.29%	14.94%	15.45%
ROE	18.66%	17.49%	15.60%	16.40%	17.12%
ROA	8.02%	7.22%	5.83%	6.17%	6.46%
ROIC	20.10%	20.60%	17.84%	18.46%	18.59%
EPS (X)	1.65	1.37	1.20	1.38	1.59
PE (X)	22.10	11.77	11.99	10.43	9.03
PB (X)	4.41	2.28	1.87	1.71	1.55
PS (X)	1.91	1.08	0.98	0.86	0.74
EV/EBITDA (X)	16.60	8.33	7.22	6.35	5.54

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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	查方龙	18520786811	zhaf1@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。