



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-10-25

公司点评报告

买入/维持

新泉股份(603179)

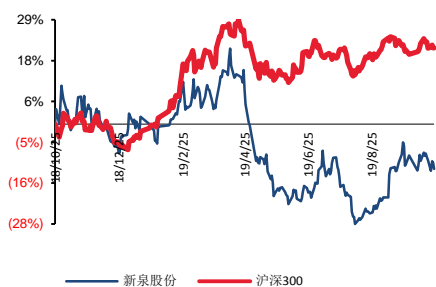
目标价: 16.3

昨收盘: 14.25

可选消费 汽车与汽车零部件

短期业绩承压，长期成长趋势犹在

■ 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)	3,244/1,353
12个月最高/最低(元)	20.20/11.76

相关研究报告:

新泉股份(603179)《新泉股份中报点评:业绩低点已现,行业向好有望改善盈利》--2019/07/28

新泉股份(603179)《新泉股份快评:储备客户多元,丢掉库存包袱轻松上阵》--2019/07/09

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: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020002

短期业绩承压，预计 Q4 逐步提升：公司 Q3 实现收入 7.0 亿元，同比下降 11%，归母净利润 0.4 亿，同比下降 50%；前三季度累计收入 21 亿元，同比下降 19%，归母净利润 1.3 亿，同比下降 43%。Q3 收入降幅缩窄，但由于财务费用及研发投入增加，费用率有所提升，导致利润下滑幅度较大。展望四季度，自主品牌销量有所好转，公司核心客户之上汽乘用车 9 月产量同比增长 21%，预计四季度配套客户产销稳定恢复正增长将助力公司业绩逐步恢复。

长期成长趋势不改，客户拓展空间广阔。公司是优质的内饰件供应商，已配套吉利和上汽乘用车等自主品牌的明星车型，成为一梯队的自主内饰总成供应商。凭借优异的同步研发能力、服务响应能力、生产基地布局以及成本管理的能力，公司形成一定的护城河。在巩固原有配套关系的基础上，近年来也不断打入新客户的供应体系，例如广汽、比亚迪、上汽大众、江铃福特等。公司的配套客户拓展空间较大，为成长奠定更多可发挥的空间。

积极募投产能，为新项目提升配套能力。公司近年来在多地建设新的配套基地，如佛山、长沙、常州、宁波、西安，为新项目及新客户开拓做足准备；并在马来西亚设立生产基地，培育东南亚市场。预计新建基地达产后将增加 150 万套仪表板总成、100 万套门内护板、115 万套立柱总成，新产能将助力公司迎接新增长时代。

投资建议：我们预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 2.0、2.4 亿，对应估值分别为 16、13 倍，给予买入评级。

风险提示：新客户拓展进度不达预期；乘用车销量持续低迷。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,405	2,715	3,087	3,550
(+/-%)	10.01%	-20.28%	13.71%	14.99%
净利润(百万元)	282	202	244	294
(+/-%)	12.74%	-28.48%	20.96%	20.37%
摊薄每股收益(元)	1.37	0.89	1.07	1.29
市盈率(PE)	11.77	16.40	13.56	11.27

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	816	935	844	734
应收和预付款项	714	544	621	714
流动资产合计	2629	2503	2550	2739
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	796	901	1003	1074
在建工程	213	302	402	497
无形资产开发支出	166	196	233	265
长期待摊费用	0			
其他非流动资产	1280	1499	1741	1938
资产总计	3908	4002	4291	4676
短期借款	295	0	0	0
应付和预收款项	927	822	917	1072
长期借款	0	0	0	0
其他负债	1074	1503	1602	1698
负债合计	2296	2325	2519	2771
股本	228	228	228	228
资本公积	695	695	695	695
留存收益	702	767	861	995
归母公司股东权益	1613	1678	1771	1906
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1613	1678	1771	1906
负债和股东权益	3908	4002	4291	4676

现金流量表(百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	491	284	405	380
投资性现金流	-363	-313	-357	-335
融资性现金流	333	148	-139	-155
现金增加额	0	0	0	0

利润表(百万)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3405	2715	3087	3550
营业成本	2641	2095	2397	2767
营业税金及附加	19	15	15	18
销售费用	151	130	145	160
管理费用	251	231	247	266
财务费用	19	7	2	5
资产减值损失	5	5	6	3
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	327	232	274	331
其他非经营损益	0	5	5	5
利润总额	327	237	279	336
所得税	44	36	35	42
净利润	282	202	244	294
少数股东损益	0	0	0	0
归母股东净利润	282	202	244	294

预测指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	22.45%	22.83%	22.34%	22.04%
销售净利率	8.28%	7.43%	7.91%	8.27%
销售收入增长率	10.01%	-20.28%	13.71%	14.99%
EBIT 增长率	15.87%	-29.29%	15.02%	21.00%
净利润增长率	12.74%	-28.48%	20.96%	20.37%
ROE	17.49%	12.02%	13.77%	15.41%
ROA	7.22%	5.04%	5.69%	6.28%
ROIC	20.60%	13.40%	14.17%	15.04%
EPS (X)	1.37	0.89	1.07	1.29
PE (X)	11.77	16.40	13.56	11.27
PB (X)	2.28	1.97	1.87	1.74
PS (X)	1.08	1.22	1.07	0.93
EV/EBITDA (X)	8.33	9.31	8.17	7.01

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
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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

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。