



2020-08-04

公司研究报告

买入/维持

新泉股份(603179)

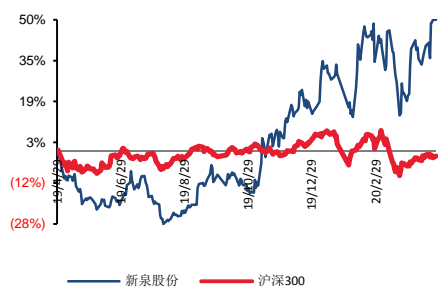
目标价: 32.73

昨收盘: 23.94

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩如期高增，成长开始兑现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	309/309
总市值/流通(百万元)	7,407/7,407
12个月最高/最低(元)	25.90/11.76

■ 相关研究报告:

新泉股份(603179)《稳固传统车市场，开拓特斯拉等新兴客户》--2020/05/17

新泉股份(603179)《营收表现好于行业，业绩有望逐季改善》--2020/04/27

新泉股份(603179)《【太平洋汽车】新泉股份年报点评：率先复苏的自主核心零部件供应商》--2020/03/29

■ 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：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司公布中报，Q2单季度营收同比增长30%，归母净利润同比增长71%。

1、业绩如期高增。二季度整个汽车行业仍未完全复苏，但是公司依托陕汽、重汽、吉利、大众、奇瑞等大客户的强势表现取得了远超整个行业的增长，成长性显著。

2、重点客户渗透率、单车价值提升明显。通过自身强大的设计能力和成本控制能力，新泉在重点客户如吉利、奇瑞等车型渗透率相比2019年有了明显的提升。同时消费者对内饰要求提升，单车内饰附加值不断增加，新泉也明显受益。

3、新客户即将贡献增长，业绩增长加速趋势明显。在稳固传统客户市场的同时，公司新开拓客户未来将贡献更大增长，一汽大众、广汽自主、长安福特将陆续贡献强劲增量。同时在新能源汽车领域公司也积极与特斯拉等企业建立合作关系，未来有望开启新的市场空间。

4、成长开始兑现，业绩估值双击过程开启。优秀的中报表现验证了我们之前公司的推荐逻辑：公司是内饰件这条极佳赛道上的领先者，业绩估值双击的过程已经开启。

投资建议：我们预计新泉2020、2021年归母净利润2.5、3.5亿元，目前股价对应2020年动态估值22倍（未考虑摊薄）。新泉股份作为民营零部件企业的标杆力量，有望成为内饰件的新秀巨头，我们继续维持“买入评级，建议重点关注。”

风险提示：乘用车销量不达预期，零部件降价幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3036	3113	3724	4430
(+/-%)	(10.84)	2.54	19.63	18.96
净利润(百万元)	183	247	347	409
(+/-%)	(35.04)	34.76	40.69	17.79
摊薄每股收益(元)	0.80	0.80	1.12	1.32
市盈率(PE)	30.50	30.77	21.87	18.57

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)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	816	599	249	777	354	营业收入	3,405	3,036	3,113	3,724	4,430
应收和预付款项	1,209	876	1,308	1,352	1,749	营业成本	2,641	2,392	2,456	2,915	3,438
存货	574	886	380	1,143	635	营业税金及附加	19	13	16	19	21
其他流动资产	30	793	282	368	481	销售费用	151	141	169	191	232
流动资产合计	2,629	3,167	2,224	3,645	3,227	管理费用	126	134	162	197	264
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	19	34	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	(2)	3	2	1
固定资产	796	1,061	1,021	981	941	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	213	299	299	299	299	公允价值变动	0	0	(8)	1	2
无形资产	166	163	157	151	145	营业利润	327	197	293	393	465
长期待摊费用	13	29	22	15	8	其他非经营损益	(0)	(1)	(14)	(4)	(13)
其他非流动资产	81	90	110	94	98	利润总额	327	196	280	389	453
资产总计	3,908	4,809	3,833	5,186	4,718	所得税	44	16	34	44	48
短期借款	295	551	403	0	8	净利润	282	180	246	345	405
应付和预收款项	1,549	1,912	1,137	2,618	1,930	少数股东损益	0	(3)	(1)	(3)	(4)
长期借款	0	150	0	0	0	归母股东净利润	282	183	247	347	409
其他负债	84	75	85	81	81						
负债合计	2,296	3,077	1,879	3,037	2,346	预测指标					
股本	228	228	309	309	309		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	695	694	694	694	694	毛利率	22.45%	21.22%	21.12%	21.71%	22.38%
留存收益	702	775	922	1,119	1,347	销售净利率	9.59%	6.50%	9.43%	10.56%	10.51%
归母公司股东权益	1,613	1,702	1,925	2,122	2,350	销售收入增长率	10.01%	-10.85%	2.55%	19.62%	18.95%
少数股东权益	0	30	29	27	23	EBIT 增长率	46.12%	-22.90%	-16.22%	33.85%	18.64%
股东权益合计	1,613	1,733	1,954	2,149	2,372	净利润增长率	12.74%	-35.04%	34.76%	40.69%	17.79%
负债和股东权益	3,908	4,809	3,833	5,186	4,718	ROE	17.49%	10.76%	12.83%	16.37%	17.41%
						ROA	7.22%	3.75%	6.41%	6.65%	8.59%
						ROIC	27.14%	15.70%	12.57%	15.97%	26.67%
						EPS (X)	1.24	0.80	0.80	1.12	1.32
						PE (X)	23.65	30.50	30.77	21.87	18.57
						PB (X)	4.71	4.46	3.95	3.58	3.23
						PS (X)	2.23	2.50	2.44	2.04	1.71
						EV/EBITDA (X)	6.34	10.27	22.87	15.83	14.36

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	491	(49)	97	1,008	(225)
投资性现金流	(363)	(437)	17	(3)	(4)
融资性现金流	333	373	(463)	(478)	(194)
现金增加额	470	(131)	(349)	527	(422)

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。