



2021-03-30

公司研究报告

买入/维持

新泉股份(603179)

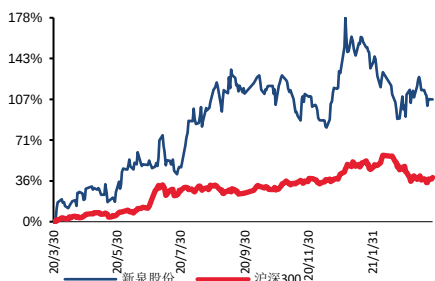
目标价: 42.16

昨收盘: 30.51

可选消费 汽车与汽车零部件

2020 年新客户新突破，静待业绩释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	368/318
总市值/流通(百万元)	11,222/9,702
12 个月最高/最低(元)	41.02/17.27

相关研究报告:

新泉股份(603179)《业绩强势复苏，成长从不停歇》--2020/11/01

新泉股份(603179)《业绩如期高增，成长开始兑现》--2020/08/04

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

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: 公司发布年度报告, 2020 年度实现营业收入 36.8 亿, 同比+21.24%; 归母净利润 2.58 亿, 同比+40.64%; 扣非归母净利润 2.47 亿, 同比+45.99%。业绩符合预期。

1、全年业绩稳步提升，受益于商用车毛利率同比改善: 公司全年实现营收 36.8 亿, 同比增加 21.24%; 毛利率 23%, 同比提升 1.79pct, 主要是受益于商用车市场表现良好。全年营业利润 2.88 亿, 同比增加 46%; 归母净利润 2.58 亿, 同比+40.64%。单季度来看, Q4 实现营业收入 11.18 亿, 同比增加 25.52%, 环比增加 11.96%; 净利润 8905 万, 同比大幅增长 69%, 环比增长 27.27%。全年完美收官。由于今年全年商用车市场表现强劲, 而公司在商用车相关产品上的毛利水平较高, 往年均在 30% 以上; 同时, 公司通过有效将本措施, 精益化管理, 综合推动了全年毛利率的增加。

2、高毛利产品实现大幅增长: 按照产品分类, 公司仪表板总成, 顶柜总成, 门板总成分别占报告期内主营业务收入的 68.95%, 6.30%, 15.95%, 同比去年分别增长 23.04%, 61.1%, 29.82%。而仪表板总成, 顶柜总成是高毛利产品, 毛利率分别为 27.43%, 27.96%。因此也受益于产品结构的相应优化, 公司利润率水平有所提升。

3、2020 年新客户新突破，静待 2021 扬帆起航: 根据公司以往发展路径, 一旦开发出新客户, 会凭借自己优秀的成本管控能力和设计能力, 均会不断提高渗透率。公司在报告期内开发出福特, 大众, 特斯拉等众多新客户; 商用车领域也有新突破, 拓展出几款新车型。可以理解为, 2020 年是“订单年”, 未来 2-3 年内业绩将会逐渐兑现, 实现高速增长。

4、定增扩产能，为长期发展蓄力: 公司在 2020 年非公开发行股票募资 12 亿左右, 其中 3.7 亿用于建设西安生产基地, 4.5 亿用于建设上海智能制造基地, 1.5 亿用于建设上海研发中心, 剩余用来补充流动资金。本次两个工厂扩产产能一共有 78 万套仪表总成, 30 万套门内护板总成, 15 万套立柱护板总成以及 2 万套顶置文件柜, 主要为未来新客户新项目提供产能。同时, 在 2020 年公司在墨西哥设立了全资子公司, 也是为未来在海外扩张做充分准备。

投资建议：公司受益于新客户的项目释放，未来几年增速快。预计公司 21-23 年归母净利润为 3.75/5.33/6.44 亿。

风险提示：汽车行业销量低于预期，新客户销量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3680	4668	6766	8119
(+/-%)	21.21	26.85	44.94	20.00
净利润(百万元)	258	375	533	644
(+/-%)	40.64	45.36	42.17	20.84
摊薄每股收益(元)	0.70	1.02	1.45	1.75
市盈率(PE)	44.33	30.50	21.45	17.75

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	599	1,585	373	541	944	营业收入	3,036	3,680	4,668	6,766	8,119
应收和预付款项	876	1,407	1,797	2,692	2,640	营业成本	2,392	2,834	3,589	5,190	6,241
存货	886	1,100	997	2,282	1,424	营业税金及附加	13	18	23	32	39
其他流动资产	793	704	509	669	627	销售费用	141	167	215	311	372
流动资产合计	3,167	4,796	5,370	7,884	7,335	管理费用	134	163	420	609	731
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	34	45	4	40	23
投资性房地产	0	4	4	4	4	资产减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
固定资产	1,061	1,446	1,393	1,340	1,287	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	299	73	73	73	73	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	163	229	206	183	160	营业利润	197	288	418	587	716
长期待摊费用	29	35	28	21	14	其他非经营损益	(1)	0	0	0	0
其他非流动资产	90	75	82	82	80	利润总额	196	288	418	587	716
资产总计	4,809	6,658	7,157	9,588	8,953	所得税	16	31	46	59	76
短期借款	551	480	266	689	0	净利润	180	257	372	528	640
应付和预收款项	1,912	2,011	2,784	4,427	4,137	少数股东损益	(3)	(1)	(2)	(4)	(4)
长期借款	150	400	0	42	0	归母股东净利润	183	258	375	533	644
其他负债	75	183	114	124	140						
负债合计	3,077	3,168	3,448	5,538	4,488						
股本	228	368	368	368	368	预测指标					
资本公积	694	2,110	2,110	2,110	2,110		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	775	942	1,186	1,532	1,950	毛利率	21.22%	23.00%	23.10%	23.30%	23.13%
归母公司股东权益	1,702	3,442	3,663	4,009	4,428	销售净利率	6.50%	7.83%	8.96%	8.67%	8.81%
少数股东权益	30	48	45	41	37	销售收入增长率	-	21.24%	26.82%	44.96%	20.00%
股东权益合计	1,733	3,490	3,709	4,050	4,465	EBIT 增长率	10.05%	40.14%	-	48.40%	17.92%
负债和股东权益	4,809	6,658	7,157	9,588	8,953	净利润增长率	22.01%	40.64%	15.72%	42.17%	20.84%
						ROE	10.76%	7.49%	10.23%	13.28%	14.53%
						ROA	3.75%	3.86%	5.20%	5.51%	7.15%
						ROIC	15.70%	14.18%	13.59%	27.13%	24.56%
						EPS (X)	0.80	0.70	1.02	1.45	1.75
						PE (X)	38.59	44.33	30.50	21.45	17.75
						PB (X)	6.71	3.32	3.12	2.85	2.58
						PS (X)	3.76	3.10	2.45	1.69	1.41
						EV/EBITDA (X)	10.27	23.54	19.76	14.39	10.97

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	zhafl@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。