



2021-04-27

公司研究报告

买入/维持

新泉股份(603179)

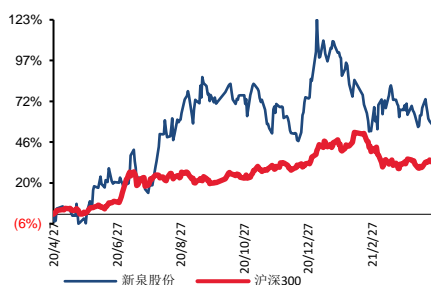
目标价: 42.16

昨收盘: 28.75

可选消费 汽车与汽车零部件

## 21Q1 业绩靓丽，持续耕耘收获进行时

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	369/319
总市值/流通(百万元)	10,611/9,179
12 个月最高/最低(元)	41.02/17.27

### 相关研究报告:

新泉股份(603179)《【太平洋汽车团队】新泉股份 - 2020 年新客户新突破，静待业绩释放》--2021/03/30

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

### 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

**事件:** 公司发布第一季度报告, Q1 实现营业收入 11.18 亿, 同比大幅增长 68.43%; 归母净利润 9622.3 万, 同比大幅增长 192.58%; 扣非归母净利润 7469 万, 同比增长 160.1%。盈利能力超预期。

**1、21Q1 业绩靓丽，利润增速远超营收增速:** 公司 Q1 实现营收 11.18 亿, 同比大幅增长 68.43%, 环比维持稳定; 去年疫情影响导致今年营收同比大幅增长, 但是在一季度乘用车整体销量环比下滑的情况下依然可以保持环比稳定, 主要基于公司乘用车和商用车双重路线并行, 2021 年 Q1 商用车市场表现良好, 带动公司业绩上行。Q1 毛利率 23.91%, 同比提高 0.46pct, 环比提高 0.51pct; 毛利略有提升也是受益于商用车相关产品出货量增加, 产品结构改善所致。四费占比 14.68%, 同比去年 17.93% 减少 3.25pct, 其中销售、管理、研发费用率均有下降, 我们认为主要是营收大幅提高, 从而占比降低。同时报告期内, 公司出售土地房产的资产收益为 2653 万, 营收占比 2.37%。以上综合原因导致营业利润率高达 10%, 同比大幅增加 4.45pct; 净利率 8.6%, 同比增加 3.65pct。利润增速远超营收增速。

**2、持续耕耘，静待 2021 实现收获:** 公司作为优秀的汽车内饰供应商, 稳步耕耘, 自从 2015 年开拓出奇瑞, 吉利, 上汽等客户, 通过优秀的设计, 服务, 生产能力不断提高在客户内部的市占率, 实现高速增长。2019 年由于行业下滑, 导致业绩有所下滑。根据以往经验, 公司一旦开发出新客户, 会凭借自己能力不断提高渗透率, 和客户建立稳定的合作关系。公司 2020 年开发出福特, 大众, 特斯拉等众多新客户, 也开始对接蔚来, 长城等车厂, 是典型的“订单大年”。同时, 在商用车轻卡领域也有新进展。通过持续耕耘, 现阶段进入收获期。

**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。对应 21 年 PE 27 倍左右。

**风险提示:** 汽车行业销量低于预期, 新客户销量不及预期, 新项目批产时间推迟。

■ 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)	40.32	27.74	19.51	16.15

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	914	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	7,305	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	220	212	204	营业利润	197	288	418	587	716
长期待摊费用	29	35	24	12	0	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	7,166	9,608	8,953	所得税	16	31	46	59	76
短期借款	551	480	276	707	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	44	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	3,458	5,557	4,488						
股本	228	368	368	368	368						
资本公积	694	2,110	2,110	2,110	2,110						
留存收益	775	942	1,186	1,532	1,950						
归母公司股东权益	1,702	3,442	3,663	4,009	4,428						
少数股东权益	30	48	45	41	37						
股东权益合计	1,733	3,490	3,709	4,050	4,465						
负债和股东权益	4,809	6,658	7,166	9,608	8,953						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	(49)	14	1,053	(46)	1,417	毛利率	21.22%	23.00%	23.10%	23.30%	23.13%
投资性现金流	(437)	(325)	(1,693)	(7)	0	销售净利率	6.50%	7.83%	8.96%	8.67%	8.81%
融资性现金流	373	1,291	(572)	221	(1,044)	销售收入增长率	-	21.24%	26.82%	44.96%	20.00%
现金增加额	(105)	963	(1,212)	168	373	EBIT 增长率	10.05%	40.14%	-	48.40%	17.92%
						净利润增长率	22.00%	40.64%	15.72%	45.36%	20.84%
						ROE	10.76%	7.49%	10.23%	13.28%	14.53%
						ROA	3.75%	3.86%	5.19%	5.50%	7.15%
						ROIC	15.70%	14.18%	13.59%	26.94%	24.30%
						EPS (X)	0.80	0.70	1.02	1.45	1.75
						PE (X)	35.10	40.32	27.74	19.51	16.15
						PB (X)	6.13	3.03	2.84	2.59	2.35
						PS (X)	3.43	2.83	2.23	1.54	1.28
						EV/EBITDA (X)	10.27	18.85	18.24	13.23	9.93

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。