

拟实施二期员工持股计划，客户拓展及在手订单将保障盈利较高增长

事件：新泉股份拟实施不超过 3 亿元的员工持股计划。

核心观点

- **新泉股份拟开展第二期员工持股计划。**新泉股份 10 月 13 日发布公告，拟开展总金额不超过 3 亿元的第二期员工持股计划，其中一半资金由公司实控人之一唐志华先生提供借款，标的股票将通过二级市场购买等方式取得。假设按 10 月 13 日收盘价 33.8 元计算，员工持股计划预计可购买股票 887.57 万股，约占公司发行总股本的 2.37%。本次员工持股计划充分彰显管理层对公司长期发展的信心，有利于强化全体股东及市场投资者的信心。
- **员工持股计划涵盖人数较多，进一步完善公司激励约束机制。**此次员工持股计划参与认购的总人数不超过 600 人，其中 11 人为公司高管，拟认购份额约占本次员工持股计划总份额的 16.2%，锁定期为 12 个月。此次员工持股计划使公司管理层与全体股东的利益保持高度一致，有助于公司完善激励约束机制，进一步优化治理结构、提升经营效率。
- **公司上半年所获订单充裕，积极扩张海内外产能。**公司积极开拓新能源汽车业务，上半年实现国际知名电动车企、吉利、长城、上汽、广汽新能源、理想等客户多项新项目配套，主副仪表盘等重点产品获得多款新车型定点，在手订单充裕。为满足持续增长的订单需求，公司积极扩张海内外产能，国内推进上海智能制造基地、西安生产基地及上海研发中心等募投项目，达产后将有效提升公司产能水平和研发实力，进一步增强公司核心竞争力；海外在马来西亚、美国、墨西哥等地陆续设立生产基地及子公司，更好地开拓北美及东南亚市场、服务当地客户。随着新能源汽车持续发展，公司新能源汽车配套项目有望维持增长，助力公司业绩持续向好。

财务预测与投资建议：略调整毛利率等，预计 2021-2023 年 EPS0.99、1.55、2.15 元（原 1.09、1.56、2.16 元），参考可比公司估值，给予公司 2021 年 40 倍 PE，目标价 39.6 元，维持买入评级。

风险提示：乘用车行业需求低于预期、乘用车、商用车产品配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,036	3,680	5,026	6,358	8,028
同比增长(%)	-10.8%	21.2%	36.6%	26.5%	26.3%
营业利润(百万元)	197	288	428	672	930
同比增长(%)	-39.6%	45.9%	48.5%	57.0%	38.4%
归属母公司净利润(百万元)	183	258	369	582	807
同比增长(%)	-35.0%	40.6%	43.3%	57.6%	38.7%
每股收益(元)	0.49	0.69	0.99	1.55	2.15
毛利率(%)	21.2%	23.0%	22.7%	24.3%	25.3%
净利率(%)	6.0%	7.0%	7.3%	9.2%	10.1%
净资产收益率(%)	11.1%	10.0%	10.4%	15.1%	18.7%
市盈率	69.1	49.2	34.3	21.8	15.7
市净率	7.4	3.7	3.5	3.1	2.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

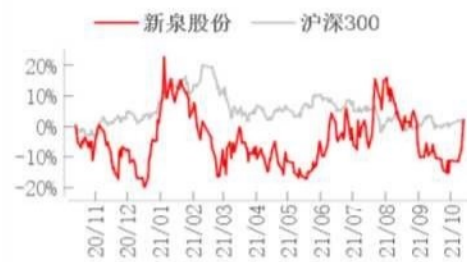


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月13日)	33.8 元
目标价格	39.6 元
52 周最高价/最低价	41.88/26.11 元
总股本/流通 A 股(万股)	37,485/37,485
A 股市值(百万元)	12,670
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021 年 10 月 13 日

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	14.97	11.2	1.84	2.05
相对表现	10.81	14.5	12.57	0.78
沪深 300	4.16	-3.3	-10.73	1.27



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

相关报告

新能源车配套业务及拓展新客户将保障盈利增长	2021-08-25
业绩超预期，产品结构改善促进毛利率持续提升	2021-04-27
4 季度业绩超预期，毛利率持续提升	2021-03-31

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2021年10月13日	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
克来机电	603960	33.39	0.50	0.54	0.90	1.31	67.44	61.88	37.19	25.51
拓普集团	601689	43.63	0.57	1.06	1.42	1.78	76.54	41.17	30.82	24.46
三花智控	002050	24.07	0.41	0.54	0.67	0.82	59.13	44.38	35.71	29.41
旭升股份	603305	36.70	0.74	1.12	1.52	1.92	49.29	32.73	24.21	19.09
精锻科技	300258	13.80	0.32	0.51	0.67	0.85	42.67	26.89	20.61	16.15
星宇股份	601799	199.80	4.06	4.91	6.33	7.74	49.23	40.68	31.56	25.82
	调整后平均						56.27	39.74	30.57	23.72

资料来源：朝阳永续、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	599	1,585	2,010	2,543	3,211	营业收入	3,036	3,680	5,026	6,358	8,028
应收票据、账款及款项融资	1,445	1,869	1,558	1,971	2,489	营业成本	2,392	2,834	3,886	4,813	5,994
预付账款	164	179	251	318	401	营业税金及附加	13	18	25	32	40
存货	886	1,100	1,477	1,829	2,278	营业费用	141	167	226	267	345
其他	73	63	50	54	59	管理费用及研发费用	270	313	457	566	714
流动资产合计	3,167	4,796	5,347	6,715	8,438	财务费用	34	45	24	35	32
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	5	28	0	0	0
固定资产	1,061	1,446	1,736	2,193	2,490	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	299	73	386	581	453	投资净收益	0	0	0	0	0
无形资产	163	229	222	216	209	其他	17	12	20	25	28
其他	119	113	96	96	98	营业利润	197	288	428	672	930
非流动资产合计	1,643	1,862	2,441	3,085	3,250	营业外收入	0	1	1	1	1
资产总计	4,809	6,658	7,788	9,801	11,688	营业外支出	2	1	5	5	5
短期借款	551	480	663	1,602	2,100	利润总额	196	288	423	667	925
应付票据及应付账款	1,842	2,010	2,720	3,369	4,196	所得税	16	31	55	87	120
其他	113	134	166	183	230	净利润	180	257	368	581	805
流动负债合计	2,506	2,624	3,549	5,154	6,527	少数股东损益	(3)	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款	150	400	400	400	400	归属于母公司净利润	183	258	369	582	807
应付债券	388	92	80	80	80	每股收益（元）	0.49	0.69	0.99	1.55	2.15
其他	33	52	48	56	56	主要财务比率					
非流动负债合计	571	544	528	536	536		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	3,077	3,168	4,077	5,689	7,062	成长能力					
少数股东权益	30	48	47	45	43	营业收入	-10.8%	21.2%	36.6%	26.5%	26.3%
实收资本（或股本）	228	368	375	375	375	营业利润	-39.6%	45.9%	48.5%	57.0%	38.4%
资本公积	613	2,110	2,100	2,100	2,100	归属于母公司净利润	-35.0%	40.6%	43.3%	57.6%	38.7%
留存收益	775	942	1,164	1,562	2,078	获利能力					
其他	86	22	25	30	30	毛利率	21.2%	23.0%	22.7%	24.3%	25.3%
股东权益合计	1,733	3,490	3,711	4,111	4,625	净利率	6.0%	7.0%	7.3%	9.2%	10.1%
负债和股东权益总计	4,809	6,658	7,788	9,801	11,688	ROE	11.1%	10.0%	10.4%	15.1%	18.7%
现金流量表						ROIC	8.3%	8.1%	8.4%	11.1%	12.5%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	180	257	368	581	805	资产负债率	64.0%	47.6%	52.4%	58.0%	60.4%
折旧摊销	100	116	109	139	170	净负债率	28.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	34	45	24	35	32	流动比率	1.26	1.83	1.51	1.30	1.29
投资损失	0	0	0	0	0	速动比率	0.91	1.41	1.09	0.95	0.94
营运资金变动	(400)	(465)	617	(171)	(180)	营运能力					
其它	37	61	6	1	(10)	应收账款周转率	4.6	4.3	4.4	4.5	4.5
经营活动现金流	(49)	14	1,124	584	817	存货周转率	3.3	2.9	3.0	2.9	2.9
资本支出	(453)	(329)	(700)	(776)	(324)	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
长期投资	10	(4)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	5	8	4	5	0	每股收益	0.49	0.69	0.99	1.55	2.15
投资活动现金流	(437)	(325)	(695)	(771)	(324)	每股经营现金流	-0.22	0.04	3.00	1.56	2.18
债权融资	170	(46)	(12)	0	(0)	每股净资产	4.54	9.18	9.77	10.85	12.22
股权融资	16	1,637	(3)	0	0	估值比率					
其他	186	(300)	12	720	175	市盈率	69.1	49.2	34.3	21.8	15.7
筹资活动现金流	373	1,291	(4)	720	175	市净率	7.4	3.7	3.5	3.1	2.8
汇率变动影响	(1)	(2)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	36.7	27.1	21.7	14.4	10.7
现金净增加额	(114)	978	425	533	668	EV/EBIT	52.5	36.5	26.9	17.2	12.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn