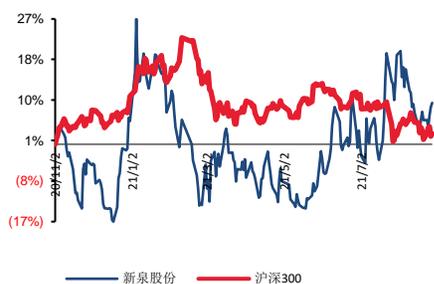


汽车 汽车零部件

新泉股份三季报点评 - 新客户进入兑现期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	375/375
总市值/流通(百万元)	15,313/15,313
12个月最高/最低(元)	41.02/26.89

相关研究报告:

新泉股份(603179)《【太平洋汽车团队】新泉股份 - 21H1 稳健增长, 积极推进海外业务》--2021/08/25

新泉股份(603179)《【太平洋汽车团队】新泉股份 - 21Q1 业绩靓丽, 持续耕耘收获进行时》--2021/04/28

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

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 2021 年三季报, 前三季度实现营业收入 32.64 亿元, 同比+27.38%, Q3 实现营收 10.02 亿, 同比+0.34%。前三季度归母净利润 2.2 亿, 同比+30.71%; 单 Q3 归母净利润 0.56 亿, 同比-20.23%。

- 1、Q3 商用车销量下滑, 毛利率有所下降:** 前三季度实现营业收入 32.64 亿元, 同比+27.38%, Q3 实现营收 10.02 亿, 同环比+0.34%/-12.39%, Q3 营收环比下滑主要系 (1) 商用车三季度国务转国六销量大幅下滑, 据中汽协数据, 三季度商用车销量 87.6 万辆, 环比下滑 41%; (2) 缺芯导致大客户吉利领克销量环比下滑 22.7%。但是特斯拉三季度产销提升, 减轻公司单季度影响。Q3 毛利率为 18.7%, 同比-4.06pct, 环比-2.98pct。毛利率环比下滑主要系 (1) 出结构所有调整, 商用车利润率较高, 出货减少; (2) 原材料涨价等因素影响。费用情况相对稳定, Q3 四费率为 14.26%, 环比略有提升, +0.39pct。
- 2、新客户进入兑现期:** 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”, 今年逐渐进入业绩兑现期。尤其特斯拉高速增长, 带动公司未来几年的高成长。
- 3、单车价值量继续提升:** 公司主副仪表板是内饰产品中价值量大、外观设计要求高、成本管控能力高的产品, 对于公司的技术, 成本管理均提出高要求。同时, 单车价值量也在不断提升, 从原有几百元逐渐增加到几千元, 尤其随着国内高端车型不断增加, 以吉利星越, 极氪为代表的高端车型, 全套单车价值量已经达到 5000-7000 元, 是远被忽略的成长型赛道。
- 4、国际化继续推进:** 公司也在积极拓展海外业务。为了更好的拿到特斯拉海外订单, 2020 年, 公司在墨西哥设立全资子公司并建立生产基地, 开始开拓北美市场, 国际化战略进一步推进。

投资建议：公司受益于新客户的项目释放，未来几年持续增长。预计公司 21-22 年归母净利润为 3.2/5.3 亿。对应 22 年 PE 28 倍左右，推荐买入。

风险提示：汽车行业销量低于预期，行业缺芯，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	320	533	612
(+/-%)	40.64	24.27	66.30	14.90
摊薄每股收益(元)	0.70	0.87	1.45	1.66
市盈率(PE)	58.31	46.92	28.21	24.56

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	919	营业收入	3,036	3,680	4,668	6,766	8,119
应收和预付款项	876	1,407	1,804	2,686	2,650	营业成本	2,392	2,834	3,650	5,190	6,276
存货	886	1,100	1,033	2,247	1,480	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	5,412	7,842	7,377	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	357	587	680
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	358	587	681
资产总计	4,809	6,658	7,208	9,566	9,025	所得税	16	31	39	59	72
短期借款	551	480	273	765	0	净利润	180	257	318	528	608
应付和预收款项	1,912	2,011	2,864	4,347	4,264	少数股东损益	(3)	(1)	(2)	(4)	(3)
长期借款	150	400	0	59	0	归母股东净利润	183	258	320	533	612
其他负债	75	183	114	124	140						
负债合计	3,077	3,168	3,535	5,550	4,615	预测指标					
股本	228	368	368	368	368		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	694	2,110	2,110	2,110	2,110	毛利率	21.22%	23.00%	21.80%	23.30%	22.70%
留存收益	775	942	1,150	1,496	1,894	销售净利率	6.50%	7.83%	7.66%	8.67%	8.38%
归母公司股东权益	1,702	3,442	3,628	3,974	4,372	销售收入增长率	-	21.24%	26.82%	44.96%	20.00%
少数股东权益	30	48	46	41	38	EBIT 增长率	10.05%	40.14%	-	73.32%	12.31%
股东权益合计	1,733	3,490	3,674	4,015	4,410	净利润增长率	22.00%	40.64%	27.85%	66.30%	14.90%
负债和股东权益	4,809	6,658	7,208	9,566	9,025	ROE	10.76%	7.49%	8.83%	13.40%	14.00%
						ROA	3.75%	3.86%	4.41%	5.52%	6.74%
						ROIC	15.70%	14.18%	11.63%	27.44%	22.82%
						EPS (X)	0.80	0.70	0.87	1.45	1.66
						PE (X)	50.75	58.31	46.92	28.21	24.56
						PB (X)	9.00	4.45	4.14	3.78	3.44
						PS (X)	5.04	4.16	3.22	2.22	1.85
						EV/EBITDA (X)	10.27	18.85	31.82	20.08	16.44

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	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。