

新泉股份(603179)

点评报告

行业公司研究——汽车零部件行业

证券研究报告

核心客户放量，基本面迎拐点

——新泉股份三季度点评报告

✍️：王敬 执业证书编号：S1230520080009
☎️：021-80108036
✉️：wangjing02@stocke.com.cn

事件

公司发布2021年三季报，前三季度实现营业收入32.6亿元，同比增长27.4%，归母净利润2.2亿元，同比增长30.7%；Q3单季度营业收入10.02亿元，同比增长0.3%，归母净利润0.56亿元，同比下降20.2%。

投资要点

□ 收入端：商用车业务承压，乘用车业务持续放量

公司前三季度实现营收32.6亿元，同比增长27.4%，归母净利润2.2亿元，同比增长30.7%。其中Q3单季度公司实现营业收入10亿元，同比增长0.3%，归母净利润0.56亿元，同比下降20.2%。**商用车**，公司商用车业务主要配套重卡，第三季度国内重卡销量18.8万辆，同比下降55%，环比下降65%，我们预计公司Q3商用车业务1.6亿元左右，环比Q2下降50%左右。**乘用车**，公司在乘用车方面客户拓展顺利，21年主要增量客户来自全球电动车龙头、长城等，新客户订单逐渐放量，Q3特斯拉国内发销量13.3万辆，同比增长289%，环比增长44%，同时长城汽车订单投产，乘用车营收增长部分抵消商用车的下滑。

□ 利润端：结构变化+成本端压力，短期盈利下降

公司前三季度毛利率21.5%，同比下降1.3pct，其中Q3单季度毛利率18.7%，同比下降4.1pct，环比下降3pct，主要原因预计是两方面，1)三季度原材料价格环比继续上涨；2)高毛利率的商用车业务大幅下降，营收占比下滑。**期间费用率方面**，公司Q3管理费用率5.1%，同比提高0.9pct，环比提高0.9pct；销售费用率4.1%，同比下降0.5pct，环比下降0.7pct；研发费用率4.6%，同比提高0.04pct，环比提高0.7pct，研发费用率同环比提升说明公司新项目快速增长，为长期成长奠定基础。

□ 成长性：成本优势+综合管理能力，受益汽车行业大变革

公司此前客户主要为吉利、上汽乘、奇瑞等，随着电动化的进程，造车新势力和自主品牌有望在行业竞争中获得更高的市场份额，公司近年来陆续获得了比亚迪、长城、新势力、广汽、南北大众、北美电动车等企业的项目，我们认为公司凭借成本优势、较强的综合管理和精细化管理能力，不断拓展新客户，在绑定头部自主和新势力的同时，加强和全球新能源车企的合作，上述客户成为公司未来增长的主要驱动力。我们认为全球电动化大趋势下，整车和零部件行业竞争格局均将得到重塑，新泉股份未来有望成长为国内汽车内饰件龙头企业。

□ 盈利预测及估值

公司作为国内优质的汽车内饰件企业，积极布局下游新能源汽车客户，陆续获得全球新能源车龙头、南北大众、比亚迪、长城、广汽和新势力等客户订单，21年Q3受重卡业务影响，公司短期业绩承压，但我们认为随着公司新客户订单的投产，21Q4公司将进入快速增长阶段。预计2021-2023年营收46/70.8/86.5亿元，YOY分别为25.1%/53.7%/22.2%，归母净利润为3.5/6.2/8.1亿元，YOY分比为37.3%/74.9%/30.2%，对应PE42.5/24.3/18.7倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

下游客户销量不及预期，原材料价格大幅上涨，乘用车需求不及预期。

评级

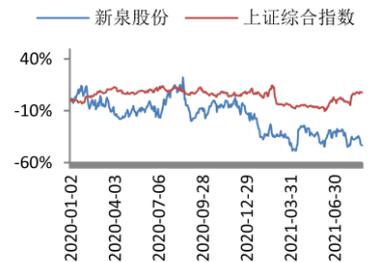
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥40.85

单季度业绩

元/股

3Q/2021 0.15
2Q/2021 0.19
1Q/2021 0.27
4Q/2020 0.28



公司简介

新泉股份专业从事汽车内、外饰件系统零部件及模具的设计、制造及销售。主营业务包括仪表盘总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等。公司目前是众多汽车品牌的一级配套商。

相关报告

1《新泉股份中报点评：客户拓展顺利，未来成长可期》2021.08.26

报告撰写人：王敬

联系人：王敬

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3680	4603	7076	8646
(+/-)	21.24%	25.08%	53.72%	22.18%
归母净利润	258	354	619	806
(+/-)	33.21%	37.32%	74.87%	30.22%
每股收益(元)	0.70	0.96	1.68	2.19
P/E	58.31	42.46	24.28	18.65

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4796	5536	7457	8662	营业收入	3680	4603	7076	8646
现金	1585	2063	2424	2603	营业成本	2834	3559	5397	6525
交易性金融资产	0	4	6	3	营业税金及附加	18	23	33	42
应收账款	1217	1348	1995	2562	营业费用	167	209	324	394
其它应收款	11	10	16	21	管理费用	163	192	307	373
预付账款	179	203	340	399	研发费用	151	198	297	367
存货	1100	1158	1950	2337	财务费用	45	31	29	26
其他	704	749	727	738	资产减值损失	28	11	19	37
非流动资产	1862	1895	1994	2116	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	3	1	1	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	12	12	14	13
固定资产	1446	1516	1494	1468	营业利润	288	393	683	896
无形资产	229	261	288	327	营业外收支	0	2	1	1
在建工程	73	(5)	76	181	利润总额	288	395	684	897
其他	113	120	135	139	所得税	31	42	67	94
资产总计	6658	7430	9451	10778	净利润	257	353	617	804
流动负债	2624	3016	4578	5275	少数股东损益	(1)	(1)	(2)	(2)
短期借款	480	442	491	471	归属母公司净利润	258	354	619	806
应付款项	2010	2407	3879	4576	EBITDA	448	565	866	1086
预收账款	0	37	56	46	EPS (最新摊薄)	0.70	0.96	1.68	2.19
其他	134	130	152	181	主要财务比率				
非流动负债	544	719	695	652		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	400	400	400	400	成长能力				
其他	144	319	295	252	营业收入	21.24%	25.08%	53.72%	22.18%
负债合计	3168	3735	5273	5927	营业利润	38.70%	36.40%	73.89%	31.19%
少数股东权益	48	47	45	43	归属母公司净利润	33.21%	37.32%	74.87%	30.22%
归属母公司股东权益	3442	3649	4133	4808	获利能力				
负债和股东权益	6658	7430	9451	10778	毛利率	23.00%	22.69%	23.72%	24.53%
					净利率	6.98%	7.67%	8.72%	9.30%
					ROE	9.87%	9.85%	15.72%	17.85%
					ROIC	6.43%	8.43%	12.76%	14.50%
					偿债能力				
					资产负债率	47.59%	50.26%	55.79%	54.99%
					净负债比率	27.83%	22.57%	16.92%	14.72%
					流动比率	1.83	1.84	1.63	1.64
					速动比率	1.41	1.45	1.20	1.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.65	0.84	0.85
					应收帐款周转率	4.30	4.48	5.09	4.46
					应付帐款周转率	2.11	2.29	2.52	2.22
					每股指标(元)				
					每股收益	0.70	0.96	1.68	2.19
					每股经营现金	0.04	1.83	2.02	1.85
					每股净资产	9.36	9.92	11.24	13.07
					估值比率				
					P/E	58.31	42.46	24.28	18.65
					P/B	4.37	4.12	3.64	3.13
					EV/EBITDA	22.64	24.50	15.63	12.29

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	14	673	745	682
净利润	257	353	617	804
折旧摊销	135	141	155	165
财务费用	45	31	29	26
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(245)	211	730	39
其它	(178)	(62)	(787)	(352)
投资活动现金流	(325)	(169)	(240)	(282)
资本支出	(160)	(120)	(200)	(230)
长期投资	(4)	(1)	2	(1)
其他	(162)	(48)	(42)	(51)
筹资活动现金流	1291	(26)	(144)	(221)
短期借款	(70)	(38)	49	(20)
长期借款	250	0	0	0
其他	1111	12	(193)	(201)
现金净增加额	980	478	360	179

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>