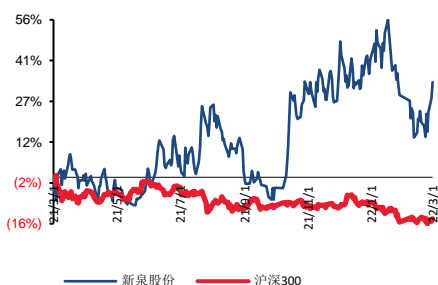


汽车 汽车零部件

## 新泉股份年报点评 - 营收符合预期, 大客户持续加码

### ■ 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)	15,286/15,286
12个月最高/最低(元)	47.52/27.50

### 相关研究报告:

新泉股份(603179)《【太平洋汽车团队】新泉股份三季报点评 - 新客户进入兑现期》--2021/10/31

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

### 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 年度报告, 营收实现 46.1 亿, 同比+25.33%; 归母净利润 2.84 亿, 同比+10.21%。Q4 实现营收 13.49 亿, 同比+20.63%; 归母净利润 6357 万, 同比-28.6%。

**全年营收稳步增长, 产品结构影响阶段性利润率。** 公司全年实现营收 46.1 亿, 同比+25.33%; 毛利率 21.32%, 同比-1.68pct, 主要是下半年商用车市场有所下滑, 高毛利产品占比减少, 以及原材料涨价影响。全年归母净利润 2.84 亿, 同比+10.21%; 净利率 6.16%, 同比-0.84pct。Q4 实现营收 13.49 亿, 同比+20.63%; 归母净利润 6357 万, 同比-28.6%。单季度毛利率 20.81%, 同比-2.59pct, 环比+2.11pct, 净利率 4.71%, 同比-3.25pct, 环比-0.86pct。全年销售, 管理, 研发, 财务费用率分别为 4.36%、4.65%、4.87%、0.61%, 四费同比去年+0.23pct。综合来看, 全年受到缺芯、原材料涨价、商用车市场下滑导致产品结构变化, 从而导致利润率下滑影响归母净利润。虽然市场黑天鹅频出, 但受益于大客户开拓, 公司营收实现稳步增长。

**各类产品均有增长, 仪表板总成仍为核心产品。** 按产品分类, 仪表板总成、门板总成、立柱总成和保险杠总成分别占报告期公司主营业务收入的 70.48%、17.18%、2.74%、0.89%, 同比去年分别增长 30.50%、37.47%、15.28%和 139.18%, 主要原因为受益于公司乘用车客户订单持续放量, 以及上年同期因疫情影响可比基数较低。

**海外持续拓展, 持股计划印证公司发展信心。** 2020 年, 公司在墨西哥设立全资子公司并建立生产基地, 积极开拓北美市场业务, 全球化步伐刚刚开始。2021 年公司实施了第二期员工持股计划, 参与认购的员工共计 496 人, 筹集总额接近 3 亿元; 至今公司通过大宗交易方式已经累计买入公司股票 550 万股, 成交金额 1.98 亿, 平均价格 36.16 元, 也印证了公司对长期发展的信心。

**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 22-23 年归母净利润为 4.8/6 亿。对应 22 年 PE 32 倍左右。

**风险提示:** 乘用车行业销量不及预期, 终端优惠幅度大于预期, 芯片影响汽车产量

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4613	6642	8303	9797
(+/-%)	25.35	43.98	25.01	17.99
净利润(百万元)	284	476	607	773
(+/-%)	10.21	67.47	27.67	27.37
摊薄每股收益(元)	0.76	1.27	1.62	2.06
市盈率(PE)	53.82	32.14	25.17	19.76

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,585	799	531	664	784	营业收入	3,680	4,613	6,642	8,303	9,797
应收和预付款项	1,407	1,607	2,734	2,599	3,760	营业成本	2,834	3,629	5,194	6,468	7,603
存货	1,100	1,482	2,020	2,478	2,681	营业税金及附加	18	26	33	43	51
其他流动资产	704	887	795	795	826	销售费用	167	201	300	371	436
流动资产合计	4,796	5,056	7,776	8,240	9,754	管理费用	163	214	598	722	852
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	45	28	4	40	23
投资性房地产	4	3	3	3	3	资产减值损失	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
固定资产	1,446	1,682	1,609	1,537	1,465	投资收益	0	5	0	0	0
在建工程	73	287	287	287	287	公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产	229	228	218	208	198	营业利润	288	311	515	660	834
长期待摊费用	35	47	31	15	0	其他非经营损益	0	(9)	0	0	0
其他非流动资产	75	103	89	89	94	利润总额	288	302	515	661	834
资产总计	6,658	7,406	10,014	10,380	11,801	所得税	31	16	41	53	59
短期借款	480	327	680	982	580	净利润	257	286	474	607	774
应付和预收款项	2,011	2,576	4,515	4,240	5,860	少数股东损益	(1)	2	(2)	0	1
长期借款	400	316	363	330	0	归母股东净利润	258	284	476	607	773
其他负债	183	192	150	175	172						
负债合计	3,168	3,654	5,950	5,920	6,838						
股本	368	375	375	375	375						
资本公积	2,110	2,221	2,221	2,221	2,221						
留存收益	942	1,115	1,424	1,819	2,321						
归母公司股东权益	3,442	3,705	4,019	4,414	4,917						
少数股东权益	48	47	45	45	46						
股东权益合计	3,490	3,752	4,064	4,459	4,963						
负债和股东权益	6,658	7,406	10,014	10,380	11,801						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	14	211	912	173	1,114	毛利率	23.00%	21.32%	21.80%	22.10%	22.40%
投资性现金流	(325)	(836)	(1,415)	(8)	(1)	销售净利率	7.83%	6.75%	7.75%	7.95%	8.51%
融资性现金流	1,291	(151)	234	(32)	(993)	销售收入增长率	21.24%	25.33%	44.00%	25.00%	18.00%
现金增加额	988	(792)	(268)	133	120	EBIT 增长率	40.14%	10.34%	(6.12%)	34.97%	22.33%
						净利润增长率	40.64%	10.21%	67.47%	27.67%	27.37%
						ROE	7.49%	7.67%	11.83%	13.76%	15.73%
						ROA	3.86%	3.86%	4.73%	5.85%	6.56%
						ROIC	14.18%	11.62%	14.02%	21.47%	22.80%
						EPS (X)	0.70	0.76	1.27	1.62	2.06
						PE (X)	58.21	53.82	32.14	25.17	19.76
						PB (X)	4.44	4.13	3.80	3.46	3.11
						PS (X)	4.15	3.31	2.30	1.84	1.56
						EV/EBITDA (X)	18.85	22.34	23.73	18.35	14.44

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	qinjj@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	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	zhafll@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 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。