

新泉股份 (603179.SH) 多重外部不利因素影响下，成长速度依旧可观

2022 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
赵悦媛（分析师）
支露静（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

zhaoyueyuan@kysec.cn

zhilujing@kysec.cn

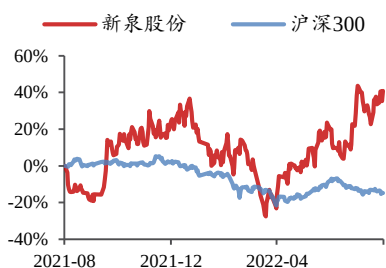
证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790522070005

证书编号：S0790121070003

日期	2022/8/26
当前股价(元)	37.26
一年最高最低(元)	48.99/19.30
总市值(亿元)	181.57
流通市值(亿元)	181.57
总股本(亿股)	4.87
流通股本(亿股)	4.87
近 3 个月换手率(%)	91.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《优质汽车饰件供应商，有望开启新一轮高增长——公司首次覆盖报告》
-2022.5.5

● 2022H1 营收同比+24.4%，归母净利润同比+1.7%

8 月 26 日，新泉股份发布 2022 年中报，2022H1 公司营收 28.13 亿元（同比+24.4%），归母净利润 1.67 亿元（同比+1.7%），扣非归母净利润 1.62 亿元（同比+12.1%）。2022H1 公司毛利率 19.22%（同比-3.56pcts），毛利率同比下降部分原因是 2022 年开始会计准则调整，部分运输费用从销售费用调整至成本。H1 较 2021 年同期，人民币贬值带来汇兑收益 1000 万元左右，公司财务费用率同比下降 0.83pcts，研发费用率同比提升 0.54pcts。H1 公司净利率 6.01%（同比-1.56pcts）。考虑到运输费用的调整，推测净利率下降主要是毛利率（不含运输费用）下降导致的，新投产项目带来折旧压力、商用车业务产能利用不足或为主要原因。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测不变，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.9/5.7/7.6 亿元，EPS 为 0.80/1.17/1.57 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 46.3/32.0/23.8 倍，维持“买入”评级。

● 多重不利因素影响下，营收依旧维持较高增长

2022Q1 公司单季度营收 14.9 亿元（同比+33%，环比-10%），Q2 营收 13.2 亿元（同比+16%，环比-11%）。2022Q2 公司单季度净利率 6.44%，环比+0.82pcts，主要得益于汇兑收益，公司净利率达到近 4 个季度以来的高点。在商用车下游需求低迷叠加上海等地疫情影响的情况下，公司营收维持高增，可见国际知名品牌电动车企及其他乘用车其他客户项目的需求强支撑作用。

● 上海、西安基地投产，新规划芜湖、杭州等基地强化属地化配套优势

据公司 2022H1 中报，上半年公司上海基地、西安基地陆续投产，同时新规划芜湖、杭州、合肥等基地，目前国内已形成 18 个生产基地，海外墨西哥&马来西亚两个基地，属地化配套优势进一步强化，便于相关地区下游客户项目开拓。海外墨西哥基地的投产，有助于公司打开北美市场，加速海外业务规模扩张。

● **风险提示：**海内外汽车需求不及预期、新客户拓展不及预期、商用车下游好转不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,680	4,613	6,687	8,793	10,839
YOY(%)	21.2	25.3	45.0	31.5	23.3
归母净利润(百万元)	258	284	392	568	763
YOY(%)	40.6	10.2	38.1	44.8	34.3
毛利率(%)	23.0	21.3	20.6	21.1	21.5
净利率(%)	7.0	6.2	5.9	6.5	7.0
ROE(%)	7.4	7.6	9.8	12.9	15.2
EPS(摊薄/元)	0.53	0.58	0.80	1.17	1.57
P/E(倍)	70.5	63.9	46.3	32.0	23.8
P/B(倍)	5.3	4.9	4.6	4.1	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4796	5056	6722	7939	10020
现金	1585	799	488	642	791
应收票据及应收账款	1217	1430	2090	2420	3000
其他应收款	11	10	20	20	30
预付账款	179	166	369	380	563
存货	1100	1482	2282	2604	3363
其他流动资产	704	1167	1473	1873	2273
非流动资产	1862	2350	3146	3953	4700
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1446	1682	2425	3126	3751
无形资产	229	228	283	337	391
其他非流动资产	187	441	438	491	558
资产总计	6658	7406	9868	11892	14720
流动负债	2624	3271	5320	6660	8669
短期借款	480	327	641	1175	1207
应付票据及应付账款	2010	2574	4318	5121	6855
其他流动负债	134	370	361	364	606
非流动负债	544	383	514	786	999
长期借款	492	316	447	719	932
其他非流动负债	52	67	67	67	67
负债合计	3168	3654	5834	7446	9668
少数股东权益	48	47	50	54	59
股本	368	375	535	535	535
资本公积	2110	2221	2060	2060	2060
留存收益	942	1115	1353	1699	2163
归属母公司股东权益	3442	3705	3984	4392	4994
负债和股东权益	6658	7406	9868	11892	14720

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	14	211	518	562	1153
净利润	257	286	395	572	768
折旧摊销	135	174	192	268	346
财务费用	45	28	43	75	100
投资损失	0	-5	0	0	0
营运资金变动	-448	-291	-112	-353	-61
其他经营现金流	25	19	0	0	0
投资活动现金流	-325	-836	-988	-1075	-1093
资本支出	336	611	809	800	750
长期投资	0	-270	0	0	0
其他投资现金流	11	-494	-179	-274	-343
筹资活动现金流	1291	-151	38	263	187
短期借款	-70	-154	193	130	130
长期借款	-46	-176	131	272	212
普通股增加	140	7	161	0	0
资本公积增加	1416	111	-161	0	0
其他筹资现金流	-150	61	-286	-140	-155
现金净增加额	978	-780	-432	-250	247

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3680	4613	6687	8793	10839
营业成本	2834	3629	5307	6938	8504
营业税金及附加	18	26	36	47	59
营业费用	167	201	301	396	488
管理费用	163	214	281	334	390
研发费用	151	225	321	422	516
财务费用	45	28	43	75	100
资产减值损失	-2	-3	-5	-6	-8
其他收益	12	12	14	17	20
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	0	5	0	0	0
资产处置收益	0	27	0	0	0
营业利润	288	311	417	604	811
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	10	0	1	1
利润总额	288	302	417	604	811
所得税	31	16	22	32	43
净利润	257	286	395	572	768
少数股东损益	-1	2	3	4	5
归属母公司净利润	258	284	392	568	763
EBITDA	437	493	632	929	1235
EPS(元)	0.53	0.58	0.80	1.17	1.57

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	25.3	45.0	31.5	23.3
营业利润(%)	45.9	8.1	33.9	44.9	34.3
归属于母公司净利润(%)	40.6	10.2	38.1	44.8	34.3
获利能力					
毛利率(%)	23.0	21.3	20.6	21.1	21.5
净利率(%)	7.0	6.2	5.9	6.5	7.0
ROE(%)	7.4	7.6	9.8	12.9	15.2
ROIC(%)	6.0	6.5	7.9	9.5	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.6	49.3	59.1	62.6	65.7
净负债比率(%)	-16.0	4.1	19.3	34.3	34.2
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.1	0.8	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.8	3.5	3.8	3.9	4.0
应付账款周转率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.58	0.80	1.17	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.43	1.06	1.15	2.37
每股净资产(最新摊薄)	7.02	7.60	8.18	9.01	10.25
估值比率					
P/E	70.5	63.9	46.3	32.0	23.8
P/B	5.3	4.9	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	44.4	40.3	32.5	22.9	17.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn