



2022-08-28

公司点评报告

买入/维持

新泉股份(603179)

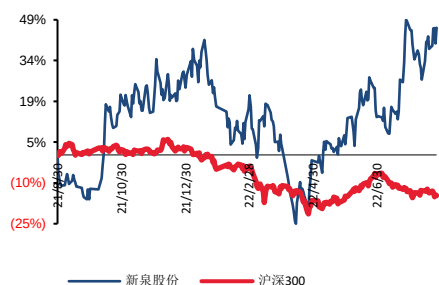
目标价: 43.7

昨收盘: 37.26

汽车 汽车零部件

新泉股份 2022 中报点评 - 产品结构持续优化, 2022 利润略超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	487/487
总市值/流通(百万元)	18,157/18,157
12 个月最高/最低(元)	47.52/20.30

相关研究报告:

新泉股份(603179)《【太平洋汽车团队】新泉股份年报点评 - 营收符合预期, 大客户持续加码》—— 2022/03/01

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

证券分析师: 樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司近日发布 2022 年中报, 1H22 公司营收/归母净利/扣非归母净利 28.1 亿/1.7 亿/1.6 亿, 同比分别+24.4%/+1.2%/+11.7%。2Q22 公司营收 13.2 亿, 同/环比分别+15.6%/+11.2%; 归母净利 0.8 亿, 同/环比分别+21.7%/+1.2%; 扣非归母净利 0.82 亿, 同/环比分别+17.3%/+2.5%。

产品结构优化, 营收稳步增长。1H22 公司营收 28.1 亿, 同比+24.4%。产品拆分来看, 1H22 仪表板总成/顶置文件柜总成/门内护板总成营收分别为 18.3 亿/0.3 亿/5.3 亿/0.4 亿, 同比分别+47.2%/+72.5%/+56.2%/+30.3%。公司产品结构逐步优化, 我们测算公司仪表板总成/顶置文件柜总成/门内护板总成单车价值同比分别+3.8%/+14.0%/+56.6%, 可见随着消费升级+客户升级公司的单车价值量不断创新高。

2022 利润超预期。1) 毛利率: 1H22 毛利率为 19.2%, 同比-1.3pct; 2Q22 毛利率为 19.0%, 同/环比分别-0.4pct/-0.5pct, 预计受原材料价格上涨影响。2) 费用率(不含研发): 1H22 公司三费费用率为 6.9%, 同比-0.6pct (销售/管理/财务费用率同比-0.1pct/+0.3pct/-0.8pct), 财务费用减少主要系汇兑收益增加所致。1H22 研发费用率为 5.1%, 同比分别+0.5pct, 研发投入持续增加。3) 净利率: 1H22 净利率为 5.9%, 同比-1.4pct; Q2 净利率 6.34%, 同比+0.36pct, 环比+0.74pct, 二季度盈利能力超预期。

合理规划产能布局, 新能源业务有望高速增长。1) 公司紧跟新能源汽车发展步伐, 获吉利、长城、上汽、广汽、比亚迪、蔚来、理想、国际知名电动车车企等客户的新能源车型配套项目。2) 公司积极推进非公开发行股票募投项目上海智能制造基地建设(新增产能: 仪表板总成/门内护板总成 50 万套/15 万套)、西安生产基地建设(新增产能: 仪表板总成/门内护板总成/立柱护板总成/顶置文件柜总成 28 万套/15 万套/15 万套/2 万套)、上海研发中心项目建设, 并积极推进海外子公司墨西哥基地建设, 投产后将有效扩大公司产能, 扎实推进公司国际化战略。

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 4.6/6.1 亿。给予 2023 年 35 倍估值，目标价 43.7 元，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车行业销量不及预期，竞争格局恶化，原材料涨价等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4613	6550	8384	10229
(+/-%)	25.35	41.99	28.00	22.01
净利润(百万元)	284	457	610	934
(+/-%)	10.21	61.03	33.30	53.25
摊薄每股收益(元)	0.76	1.22	1.63	2.49
市盈率(PE)	49.18	30.54	22.91	14.95

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	524	671	818	营业收入	3,680	4,613	6,550	8,384	10,229
应收和预付款项	1,407	1,607	2,687	2,716	3,926	营业成本	2,834	3,629	5,241	6,699	7,978
存货	1,100	1,482	2,052	2,607	2,807	营业税金及附加	18	26	32	43	54
其他流动资产	704	887	795	795	826	销售费用	167	201	131	167	204
流动资产合计	4,796	5,056	7,753	8,493	10,081	管理费用	163	214	642	813	982
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	45	28	10	15	18
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	495	649	995
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	495	649	995
资产总计	6,658	7,406	9,991	10,633	12,128	所得税	31	16	40	39	60
短期借款	480	327	621	967	557	净利润	257	286	456	610	935
应付和预收款项	2,011	2,576	4,577	4,483	6,116	少数股东损益	(1)	2	(2)	0	1
长期借款	400	316	348	365	0	归母股东净利润	258	284	457	610	934
其他负债	183	192	150	175	172						
负债合计	3,168	3,654	5,939	6,184	7,071						
股本	368	375	375	375	375	预测指标					
资本公积	2,110	2,221	2,221	2,221	2,221		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	942	1,115	1,412	1,808	2,416	毛利率	23.00%	21.32%	19.98%	20.10%	22.00%
归母公司股东权益	3,442	3,705	4,007	4,404	5,011	销售净利率	7.83%	6.75%	7.56%	7.74%	9.73%
少数股东权益	48	47	45	45	46	销售收入增长率	21.24%	25.33%	42.00%	28.00%	22.00%
股东权益合计	3,490	3,752	4,053	4,449	5,057	EBIT 增长率	40.14%	10.34%	(8.62%)	31.41%	52.64%
负债和股东权益	6,658	7,406	9,991	10,633	12,128	净利润增长率	40.64%	10.21%	61.03%	33.30%	53.25%
						ROE	7.49%	7.67%	11.41%	13.84%	18.65%
						ROA	3.86%	3.86%	4.56%	5.74%	7.71%
						ROIC	14.18%	11.62%	13.65%	21.36%	27.26%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.70	0.76	1.22	1.63	2.49
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	53.18	49.18	30.54	22.91	14.95
经营性现金流	14	211	978	70	1,236	PB (X)	5.28	4.90	3.49	3.17	2.79
投资性现金流	(325)	(836)	(1,415)	(8)	(1)	PS (X)	4.93	3.94	2.13	1.67	1.37
融资性现金流	1,291	(151)	161	85	(1,087)	EV/EBITDA (X)	18.85	22.34	21.93	17.50	11.12
现金增加额	988	(792)	(275)	147	148						

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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafl@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。