

新泉股份 (603179.SH)

动态点评：发布可转债预案扩产，满足新客户及新品类需求

买入

核心观点

发布可转债预案，拟募集资金用于上海、合肥基地扩产。2022年9月12日，公司发布可转换公司债券预案，拟公开发行总额不超过人民币11.60亿元（含11.60亿元）可转换公司债券，扣除发行费用后用于上海智能制造基地升级扩建项目（一期）、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目以及补充流动资金。

上海基地满足 Tier0.5 级业务需求。上海智能制造基地升级扩建项目选址在临港奉贤园区，拟投入募集资金5.08亿元，项目建设期2年。公司计划建设新型产业配套基地满足上海地区整车客户的 Tier0.5 级业务合作需求。Tier 0.5 级合作模式将大量 Tier1 供应的零部件整合形成模块化、系统化集成产品向整车企业供应，有利于整车厂提升开发效率和造车效率，精简供应链同时降低管理成本。

合肥基地契合比亚迪、蔚来等车企布局。汽车饰件智能制造合肥基地建设项目拟投入募集资金3.04亿元，项目建设期2年。公司计划引进国内外先进生产设备，建设自动化饰件产品生产线，实现对合肥及周边地区整车厂客户的本地配套服务。

紧跟新能源汽车发展步伐，积极开拓新能源汽车市场。公司近年来始终紧跟新能源汽车的发展步伐，积极开拓新能源汽车市场，2022年上半年实现诸如吉利汽车、长城汽车、上海汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、理想汽车、国际知名品牌电动车企业等品牌下的部分新能源汽车车型项目配套。

汽车内饰空间广阔，公司产品成为行业标杆，成长潜力大。当前我国汽车行业内饰件（除座椅）市场规模约在1400亿元，全球汽车市场规模约4200亿元。公司核心产品汽车仪表板已成为行业标杆，成长潜力极大。

风险提示：行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

上调盈利预测，维持“买入”评级。公司逐步切入合资客户以及国际知名品牌电动车企业和部分新势力造车企业，乘用车业务后期成长空间更大。考虑到公司客户拓展顺利，我们维持22年盈利预测，上调23/24年盈利预测，预计22/23/24年实现归母净利润4.47/7.08/10.31亿元（前次预测为4.47/6.63/7.96亿元）。更新公司一年期合理估值区间51-58元（前次估值区间为41-48元），对应23年35-40倍PE，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,680	4,613	6,817	9,138	12,678
(+/-%)	21.2%	25.3%	47.8%	34.1%	38.7%
净利润(百万元)	258	284	447	708	1031
(+/-%)	40.6%	10.2%	57.4%	58.3%	45.7%
每股收益(元)	0.70	0.76	0.92	1.45	2.12
EBIT Margin	9.5%	6.9%	7.6%	9.0%	9.5%
净资产收益率 (ROE)	7.5%	7.7%	11.4%	16.5%	21.5%
市盈率 (PE)	63.2	58.5	48.3	30.5	20.9
EV/EBITDA	41.2	42.5	36.9	26.7	21.0
市净率 (PB)	4.74	4.48	5.50	5.04	4.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

汽车 · 汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：戴仕远

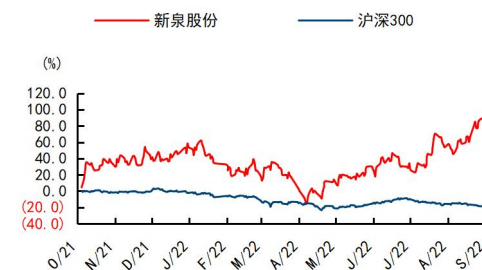
daishiyuan@guosen.com.cn

S0980521060004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	51.00 - 58.00 元
收盘价	44.31 元
总市值/流通市值	21579/21579 百万元
52 周最高价/最低价	48.99/19.30 元
近 3 个月日均成交额	223.28 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新泉股份(603179.SH)-中报点评：营收逆市增长，新能源业务拓展卓有成效》——2022-08-28

《新泉股份(603179.SH)-营收增速持续超越行业，一季度净利率环比上涨》——2022-05-04

《新泉股份(603179.SH)-四季度营收提速，研发持续投入》——2022-03-10

《国信证券-新泉股份-603179-2021年三季报点评：单三季度营收增速放缓，研发持续投入》——2021-11-04

《国信证券-新泉股份-603179-2021年三季报点评：单三季度营收增速放缓，研发持续投入》——2021-11-02

2022年9月12日,公司发布可转换债券预案,拟公开发行总额不超过人民币11.60亿元(含11.60亿元)可转换公司债券,扣除发行费用后用于上海智能制造基地升级扩建项目(一期)、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目以及补充流动资金。

表1: 本次募集资金投资计划

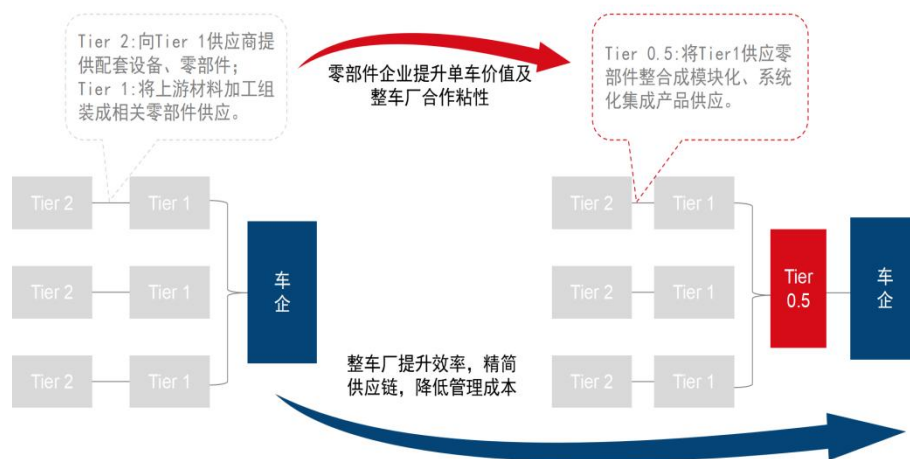
序号	项目名称	项目意义	项目投资总额(亿元)	拟投资金额(亿元)
1	上海智能制造基地升级扩建项目(一期)	一方面,助力公司加大同整车厂商的协同合作深度和广度,提升公司行业市场份额和市场地位,提升公司整体盈利能力; 另一方面,进一步凸显公司规模效应,增强公司智能化、高效化、规模化制造水平,推动公司降本增效,扩能提质。	6.79	5.08
2	汽车饰件智能制造合肥基地建设项目	一方面完善公司生产制造基地布局,就近配套合肥地区客户,提高供货效率,降低运输成本,提升公司整体盈利能力; 另一方面提高公司产品供应能力,满足持续增长的下游市场需求,提高公司产品市场占有率。	3.62	3.04
3	补充流动资金	降低资产负债率,增强公司资金实力	3.48	3.48
合计			13.88	11.6

资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

上海基地满足 Tier0.5 级业务需求。上海智能制造基地升级扩建项目选址在临港奉贤园区,拟投入募集资金5.08亿元,项目建设期2年。公司计划建设新型产业配套基地满足上海地区整车客户的 Tier0.5 级业务合作需求。

传统整车厂商与零部件企业多采取 Tier1 合作模式,整车厂须面对众多 Tier1 供应商,产业链较长,且影响开发效率和管理效率。Tier 0.5 级合作模式将大量 Tier1 供应的零部件整合形成模块化、系统化集成产品向整车企业供应,整车企业只需管理和对接 Tier 0.5 级供应商。对整车厂而言有利于提升开发效率和造车效率,精简供应链同时降低管理成本;对供应商而言,不仅能更好地满足整车企业对于供应链管理的需求,提升配套单车价值量,同时增强与整车厂的合作粘性,已成为汽车产业未来发展趋势。

图1: Tier 0.5 商业模式是大势所趋



资料来源:公司公告,国信证券经济研究所整理

经过多年发展,公司具有强大技术实力、产品配套供应能力和高效的管理效率,已完成多项集成整合的模块化、系统化产品配套服务,具备成为 Tier 0.5 级供应商综合实力。近年来,公司业务发展迅速,与多家整车企业建立了紧密的业务合

作关系，在 Tier 0.5 级供应模式市场趋势推动下，已有多家整车厂商寻求同公司建立新型供应合作。上海智能制造基地升级扩建项目一方面将助力公司加大同整车厂商的协同合作的深度和广度，提升公司行业市场份额和市场地位，提升公司整体盈利能力；另一方面将进一步凸显公司规模效应，增强公司智能化、高效化、规模化制造水平，推动公司降本增效，扩能提质。

合肥基地契合比亚迪、蔚来等车企布局。汽车饰件智能制造合肥基地建设项目拟投入募集资金 3.04 亿元，项目建设期 2 年。公司计划引进国内外先进生产设备，建设自动化饰件产品生产线，实现对合肥及周边地区整车厂客户的本地配套服务。

安徽省致力打造合肥为“新能源汽车之都”，政府不断推出优厚汽车产业投资政策，合肥地区汽车产业经营环境不断优化，投资吸引力持续上升。比亚迪、蔚来、大众、长安汽车等在内的众多新能源汽车整车厂商纷纷在合肥地区新建或扩大汽车生产基地。

表2：部分车企在合肥产能布局情况

车企名称	主要产品	合肥产能布局情况
比亚迪	新能源汽车	合肥生产基地规划总产能达到 132 万辆，目前一期产能 15 万辆，一期已经投产。 蔚来中国总部落户合肥，合肥基地原有生产线完成阶段性升级，年产能达到 24 万台，其第二工厂 2022 年三季度正式投产，规划整车产能 100 万辆/年。 大众汽车（安徽）二期扩建工程计划 2021 年启动，该纯电动汽车工厂计划 2022 年底竣工，最大年产量为 35 万辆，首款车型预计 2023 年投产。 合肥生产基地具备年产 50 万~60 万辆整车产能规模，涵盖长安汽车 P2~P4 平台乘用车及新能源系列车型。
蔚来	新能源乘用车	
大众（安徽）	新能源汽车	
长安汽车	乘用车、商用车	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

汽车饰件存在就近配套的行业特点，供应商往往通过在整车厂附近建设生产基地进行配套，进而降低产品运输、仓储等成本。目前公司在合肥地区尚未建立生产制造基地，随着当地汽车制造业的不断增长，公司现有及潜在客户在上述地区的饰件就近配套需求不断增加，公司客户比亚迪在合肥地区具有庞大的整车产能布局，为满足上述客户以及未来潜在客户对于汽车饰件的需求，公司有必要在合肥建设生产制造基地，从而满足下游整车厂商的及时供货需求。汽车饰件智能制造合肥基地建设项目一方面加快完善公司生产制造基地布局，满足合肥地区客户就近配套需求，提高供货效率，降低运输成本，提升公司的整体盈利能力；另一方面提高公司的产品供应能力，满足持续增长的下市场需求，提高公司产品的市场占有率。

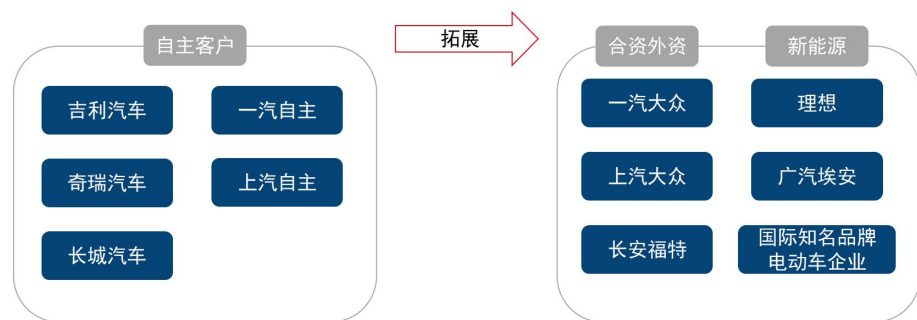
公司是国内专业的汽车饰件整体解决方案提供商，拥有较为完善的汽车饰件产品系列，主要产品包括仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等，已实现了产品在商用车及乘用车领域的全覆盖，并向多款爆款车型的供应产品。近年来，受益于公司与原有客户爆款车型的合作以及新能源汽车市场的成功开拓，公司订单量大幅增多，近三年公司的业务收入从 30.36 亿元增长至 46.13 亿元，期间增幅达 51.94%。

积极进行基地建设，合理规划产业布局。产能是支撑公司业绩不断成长的关键支柱，目前公司主要产品的产能利用率已经处于较高水平，如果公司产能不能得到有效扩张，未来产能规模的制约会成为公司发展的障碍。因此，公司持续募投资向上海智能制造基地建设项目、西安生产基地建设项目、上海研发中心项目的建设、上海智能制造基地升级扩建项目（一期）、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目扩产，并积极推进海外子公司墨西哥新泉生产基地项目的建设。同时，结合现有客户生产区域布局，公司为实施就近配套生产，降低运输成本，公司新建芜湖外饰公司、合肥公司、杭州分公司、天津分公司，进一步完善业务布局。

客户结构逐步由自主向合资突破，国际战略稳步推进。公司此前客户主要以吉利、上汽自主、奇瑞等自主品牌为主，后期产品逐步突破合资客户，2019 年公司持续深化与上汽大众、一汽大众、长安福特等合资客户配套关系，获得了上汽大众 NEO、长安福特 Mustang、一汽大众新捷达 VS5/VS7 等新车型项目仪表板、门板重点产品的定点项目。2020 年公司与上海大众、长安福特、国际知名品牌电动车企业等乘用车企业达成了合作关系，取得了部分新车型项目仪表板、副仪表板等重点产品的定点开发和制造。同时 2019 年，公司在马来西亚设立合资公司并建立生产基地，开拓东南亚市场业务；2020 年，公司在墨西哥设立全资子公司并建立生产基地，开拓北美市场业务；2021 年，公司在美国设立全资子公司和向墨西哥子公司增资 3,000 万美元进行基地建设，将更好服务当地客户和开拓北美市场业务。

紧跟新能源汽车发展步伐，积极开拓新能源汽车市场。随着世界主要国家政府承诺实现“碳中和”目标，全球新能源汽车产业受益于该趋势，保持了高速增长。公司近年来始终紧跟新能源汽车的发展步伐，积极开拓新能源汽车市场，2022 年上半年实现更多的新能源汽车项目配套，诸如吉利汽车、长城汽车、上海汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、理想汽车、国际知名品牌电动车企业等品牌下的部分新能源汽车车型项目等。

图 2：新泉股份不断扩展新客户群体



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

汽车内饰空间广阔，公司产品成为行业标杆，成长潜力巨大。汽车内饰除座椅外单车价值量在 5000 元左右，当前我国汽车行业内饰件（除座椅）市场规模约在 1400 亿元。全球汽车行业内饰件（除座椅）市场规模约 4200 亿元。公司凭借强大的技术实力与经验，其核心产品汽车仪表板已成为行业标杆，未来成长空间大。

表 3：汽车内饰件单车价值量估算

	单车配套价值量
乘用车总和	5461
仪表板总成	3000
门板总成	1000
立柱总成	435
落水槽	27
遮阳板	130
头枕	264
顶棚中央控制器	89
衣帽架	173
备胎盖	343
商用车总和	4834
仪表板总成	3000
门板总成	1000
顶柜总成	834

资料来源：公司公告、产业信息网、国信证券经济研究所整理

上调盈利预测，维持买入评级：公司逐步切入合资客户以及国际知名品牌电动车企业和部分新势力造车企业，乘用车业务后期成长空间更大。考虑到公司客户拓展顺利，我们维持 22 年盈利预测，上调 23/24 年盈利预测，预计 22/23/24 年实现归母净利润 4.47/7.08/10.31 亿元（前次预测为 4.47/6.63/7.96 亿元），对应 EPS 为 0.92/1.45/2.12 元，对应 PE 为 48.3/30.5/20.9 倍。新泉股份、岱美股份的主业均为内外饰件，新泉股份产品主要包括乘用车和商用车的内外饰件，乘用车产品主要包括仪表盘总成、门板总成、立柱总成、保险杠总成、落水槽等，商用车产品主要包括仪表盘总成、车顶柜总成等。岱美股份产品主要包括遮阳板、头枕、顶棚中央控制器、顶棚等。更新公司一年期合理估值区间 51-58 元（前次估值区间为 41-48 元），对应 23 年 35-40 倍 PE，维持“买入”评级。

表4：可比公司估值表（20220912）

证券简称	最近收盘价 (元)	市值 (亿元)	每股收益			市盈率		
			21A	22E	23E	21A	22E	23E
新泉股份	44.31	216	0.76	0.92	1.45	58	48	31
岱美股份	14.58	137	0.57	0.63	1.31	26	23	11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理岱美股份为 WIND 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1585	799	919	1057	1216	营业收入	3680	4613	6817	9138	12678
应收款项	1227	1440	1868	2504	3473	营业成本	2834	3629	5355	7059	9734
存货净额	1100	1482	1851	2448	3396	营业税金及附加	18	26	34	45	63
其他流动资产	884	1053	1363	1828	2536	销售费用	167	201	286	384	532
流动资产合计	4796	5056	6282	8118	10902	管理费用	163	214	302	402	554
固定资产	1520	1969	2277	2547	2786	研发费用	151	225	320	430	596
无形资产及其他	229	228	219	210	200	财务费用	45	28	22	30	47
投资性房地产	113	154	154	154	154	投资收益	0	5	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(2)	(1)	0	0	0
资产总计	6658	7406	8931	11028	14042	其他收入	(165)	(206)	(320)	(430)	(596)
短期借款及交易性金融负债	482	570	623	1079	1544	营业利润	288	311	500	792	1154
应付款项	2010	2574	3702	4897	6793	营业外净收支	0	(9)	0	0	0
其他流动负债	132	127	231	306	425	利润总额	288	302	500	792	1154
流动负债合计	2624	3271	4556	6282	8761	所得税费用	31	16	50	79	115
长期借款及应付债券	492	316	316	316	316	少数股东损益	(1)	2	3	5	8
其他长期负债	52	67	82	97	112	归属于母公司净利润	258	284	447	708	1031
长期负债合计	544	383	398	413	428	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	3168	3654	4954	6695	9189	净利润	258	284	447	708	1031
少数股东权益	48	47	49	51	55	资产减值准备	0	2	1	0	0
股东权益	3442	3705	3928	4282	4797	折旧摊销	125	160	200	238	270
负债和股东权益总计	6658	7406	8931	11028	14042	公允价值变动损失	2	1	0	0	0
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	45	28	22	30	47
每股收益	0.70	0.76	0.92	1.45	2.12	营运资本变动	(442)	(229)	141	(413)	(596)
每股红利	0.34	0.40	0.46	0.73	1.06	其它	(0)	(1)	1	2	3
每股净资产	9.36	9.88	8.06	8.79	9.84	经营活动现金流	(59)	217	790	536	709
ROIC	7.63%	6.42%	10%	14%	18%	资本开支	0	(600)	(500)	(500)	(500)
ROE	7.49%	7.67%	11%	17%	21%	其它投资现金流	13	(281)	0	0	0
毛利率	23%	21%	21%	23%	23%	投资活动现金流	13	(880)	(500)	(500)	(500)
EBIT Margin	9%	7%	8%	9%	9%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	11%	12%	12%	负债净变化	250	(84)	0	0	0
收入增长	21%	25%	48%	34%	39%	支付股利、利息	(125)	(148)	(223)	(354)	(515)
净利润增长率	41%	10%	57%	58%	46%	其它融资现金流	784	342	53	456	465
资产负债率	48%	50%	56%	61%	66%	融资活动现金流	1033	(123)	(170)	102	(50)
股息率	0.8%	0.9%	1.3%	2.1%	3.1%	现金净变动	987	(786)	120	138	159
P/E	63.2	58.5	48.3	30.5	20.9	货币资金的期初余额	599	1585	799	919	1057
P/B	4.7	4.5	5.5	5.0	4.5	货币资金的期末余额	1585	799	919	1057	1216
EV/EBITDA	41.2	42.5	36.9	26.7	21.0	企业自由现金流	0	(368)	309	63	253
						权益自由现金流	0	(110)	342	492	675

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032