开源证券

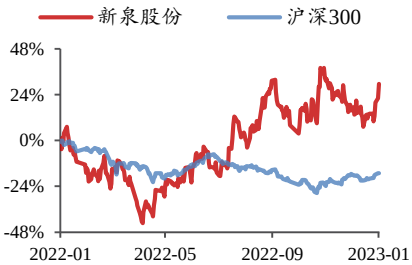
新泉股份（603179.SH）

2023 年 01 月 10 日

投资评级：买入（维持）

日期	2023/1/10
当前股价(元)	43.74
一年最高最低(元)	48.99/19.30
总市值(亿元)	213.15
流通市值(亿元)	213.15
总股本(亿股)	4.87
流通股本(亿股)	4.87
近 3 个月换手率(%)	70.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《拟发行可转债扩产，内饰产品集成供货迎突破—公司信息更新报告》-2022.9.14

《多重外部不利因素影响下，成长速度依旧可观—公司信息更新报告》-2022.8.28

《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

订单持续放量助力业绩高增，单季度归母净利润续创历史新高

——公司信息更新报告

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790522070005

● **公司预计 2022 年全年实现归母净利润 4.65~4.75 亿元，同比增长 63.7%~67.3%**

2023 年 1 月 10 日，公司发布 2022 年年度业绩预增公告，公司预计 2022 年全年实现归母净利润 4.65~4.75 亿元，同比增长 63.7%~67.3%；预计 2022 年实现扣非净利润 4.59~4.69 亿元，同比增长 78.6%~82.5%；预计 2022Q4 单季度归母净利润为 1.51~1.61 亿元，同比增长 136.9%~152.7%，环比增长 2.5%~9.3%，续创单季度净利润新高，整体业绩基本符合我们预期。我们略微上调 2022 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 4.70（+0.13）/7.48/10.39 亿元，EPS 为 0.96（+0.02）/1.53/2.13 元/股，对应当前股价 PE 为 45.4/28.5/20.5 倍，公司内外饰业务开拓顺利，产能扩张稳步推进保障长期成长，维持“买入”评级。

● **公司客户订单持续放量，持续推行精益化管理，共同助力业绩高速增长**

据公司公告披露，报告期内，公司客户订单持续放量，助力营业收入同比呈现较大幅度的增长。此外，公司不断完善生产基地布局，实施就近配套生产，使得运输成本得到降低；同时，公司持续推行精益化管理，持续实施降本增效，有效的控制了产品制造成本和各项费用，共同助力业绩高速增长。

● **拟发行可转债募资扩产，满足上海整车客户 Tier0.5 级客户需求**

2022 年 9 月公司拟发行可转债募资不超过人民币 11.6 亿元，用于公司上海基地升级扩建、合肥基地建设以及补充流动资金。公司是国内内饰件公司中稳扎稳打、内生成长的典范，在规模逐步壮大的过程中，公司也积累了较强的研发实力、同步开发能力。公司持续发力 Tier0.5 级业务，一方面证明了公司产品的同步开发实力，另一方面也有助于公司进一步加强同主机厂合作的黏性，提升单车配套价值。从行业角度来看，Tier0.5 级业务壁垒较传统单品有所提高，行业集成模块化供货趋势下，新泉股份竞争优势得到强化。

● **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、公司新项目拓展不及预期、疫情反复等。

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	6,705	9,762	12,810
YOY(%)	21.2	25.3	45.4	45.6	31.2
归母净利润(百万元)	258	284	470	748	1,039
YOY(%)	40.6	10.2	65.3	59.3	38.9
毛利率(%)	23.0	21.3	20.0	21.0	21.4
净利率(%)	7.0	6.2	7.0	7.7	8.1
ROE(%)	7.4	7.6	11.5	16.0	18.7
EPS(摊薄/元)	0.53	0.58	0.96	1.53	2.13
P/E(倍)	82.6	75.0	45.4	28.5	20.5
P/B(倍)	6.2	5.7	5.2	4.6	3.9

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	6774	9087	11351
现金	1585	799	489	713	935
应收票据及应收账款	1217	1430	2099	2907	3498
其他应收款	11	10	20	25	34
预付账款	179	166	370	461	653
存货	1100	1482	2322	3109	3957
其他流动资产	704	1167	1473	1873	2273
非流动资产	1862	2350	3154	4386	5578
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1446	1682	2433	3510	4517
无形资产	229	228	283	337	391
其他非流动资产	187	441	439	540	669
资产总计	6658	7406	9928	13473	16928
流动负债	2624	3271	5301	7777	9937
短期借款	480	327	546	1245	1116
应付票据及应付账款	2010	2574	4392	6101	8080
其他流动负债	134	370	363	431	741
非流动负债	544	383	516	992	1402
长期借款	492	316	449	925	1335
其他非流动负债	52	67	67	67	67
负债合计	3168	3654	5816	8769	11339
少数股东权益	48	47	50	56	63
股本	368	375	535	535	535
资本公积	2110	2221	2060	2060	2060
留存收益	942	1115	1400	1855	2487
归属母公司股东权益	3442	3705	4062	4649	5527
负债和股东权益	6658	7406	9928	13473	16928

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3680	4613	6705	9762	12810
营业成本	2834	3629	5364	7712	10069
营业税金及附加	18	26	36	53	69
营业费用	167	201	127	186	231
管理费用	163	214	322	464	602
研发费用	151	225	335	498	653
财务费用	45	28	40	78	110
资产减值损失	-2	-3	-5	-7	-9
其他收益	12	12	14	17	19
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	499	795	1104
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	499	795	1105
所得税	31	16	27	42	59
净利润	257	286	473	753	1046
少数股东损益	-1	2	3	5	7
归属母公司净利润	258	284	470	748	1039
EBITDA	437	493	711	1138	1581
EPS(元)	0.53	0.58	0.96	1.53	2.13

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	14	211	617	655	1629
净利润	257	286	473	753	1046
折旧摊销	135	174	192	283	393
财务费用	45	28	40	78	110
投资损失	0	-5	0	0	0
营运资金变动	-448	-291	-88	-459	81
其他经营现金流	25	19	0	0	0
投资活动现金流	-325	-836	-996	-1515	-1584
资本支出	336	611	817	1226	1195
长期投资	0	-270	0	0	0
其他投资现金流	11	-494	-179	-290	-389
筹资活动现金流	1291	-151	43	514	437
短期借款	-70	-154	193	130	130
长期借款	-46	-176	133	476	410
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	-283	-92	-103
现金净增加额	978	-780	-336	-346	482

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	25.3	45.4	45.6	31.2
营业利润(%)	45.9	8.1	60.3	59.3	38.9
归属于母公司净利润(%)	40.6	10.2	65.3	59.3	38.9
获利能力					
毛利率(%)	23.0	21.3	20.0	21.0	21.4
净利率(%)	7.0	6.2	7.0	7.7	8.1
ROE(%)	7.4	7.6	11.5	16.0	18.7
ROIC(%)	6.0	6.5	9.4	11.3	13.3
偿债能力					
资产负债率(%)	47.6	49.3	58.6	65.1	67.0
净负债比率(%)	-16.0	4.1	16.6	37.9	35.9
流动比率	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
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	0.96	1.53	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.43	1.27	1.34	3.34
每股净资产(最新摊薄)	7.02	7.60	8.34	9.54	11.34
估值比率					
P/E	82.6	75.0	45.4	28.5	20.5
P/B	6.2	5.7	5.2	4.6	3.9
EV/EBITDA	52.3	47.3	33.6	21.9	15.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，属于商业秘密材料，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9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