

新泉股份（603179.SH）-2022 年业绩快报点评

买入
客户订单持续放量，四季度业绩创新高

核心观点

新泉股份 2022 年归母净利润同比增长 66%，四季度营收、归母净利润创新高。新泉股份发布 2022 年业绩快报，公司 2022 预计实现营业收入 69.47 亿元，同比增长 51%，预计实现归母净利润 4.71 亿元，同比增长 66%，实现扣非归母净利润 4.63 亿元，同比提升 81%；其中 Q4 预计实现营业收入 22.26 亿元，同比增长 65%，环比增长 17%；Q4 预计实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 146%，环比增长 6%，实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 134%，环比增长 9%。公司的业绩增长来源于：1、公司受益于优质客户订单的持续放量，积极布局新能源市场；2、公司完善生产基地布局，实施就近配套，使得运输成本降低；3、公司推行精细化管理，实现降本增效，各项费用和生产制造成本得以控制。

汽车饰件整体解决方案供应商，初步形成内饰件平台化供应体系，外饰件业务持续拓展。公司在核心产品仪表板总成基础上，持续拓展产品品类，乘用车内饰件产品包括仪表板、门内护板、立柱、保险杠等，单车价值量 6500 元左右，商用车内饰产品单车价值量 4500 元左右，初步形成平台化供应体系。外饰件业务方面，扩展保险杠总成、前端模块、塑料尾门等产品，单车价值提升 2700 元左右。

深度合作自主品牌，受益自主向上周期，积极开拓新能源汽车市场，产能释放打开成长空间。公司积累了吉利汽车、上汽集团、奇瑞汽车、广汽集团、长城汽车等客户资源，有望充分受益于自主客户的持续放量，并积极开拓新能源客户，拓展包括比亚迪、蔚来、理想、特斯拉等车企。商用车方面，公司与一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车等国内中、重型卡车企业均有合作。产能方面，公司结合现有客户以及潜在需求，在上海、西安、墨西哥三地新建工厂，并持续进行芜湖、合肥产能投建，随着产能逐步释放将为公司长期增长提供动力。

风险提示：行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

投资建议：上调 22 年盈利预测，维持 23、24 年盈利预测，维持“买入”评级。我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 4.71/7.12/10.41 亿元（原为 4.50/7.12/10.41 亿元），同比增长 65.8%/51.2%/46.2%，EPS 为 0.97/1.46/2.14 元，当前股价对应 PE 为 39/26/18 倍。公司产品品类持续拓展，客户资源优质，业绩确定性及成长性强，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	6,947	9,419	11,779
(+/-%)	21.2%	25.3%	50.6%	35.6%	25.1%
净利润(百万元)	258	284	471	712	1041
(+/-%)	40.6%	10.2%	65.8%	51.2%	46.2%
每股收益(元)	0.70	0.76	0.97	1.46	2.14
EBIT Margin	9.5%	6.9%	7.3%	8.7%	10.2%
净资产收益率 (ROE)	7.5%	7.7%	11.9%	16.6%	21.6%
市盈率 (PE)	53.8	49.7	39.0	25.8	17.6
EV/EBITDA	36.0	37.3	33.3	23.9	18.3
市净率 (PB)	4.03	3.81	4.66	4.27	3.81

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

联系人：王少南

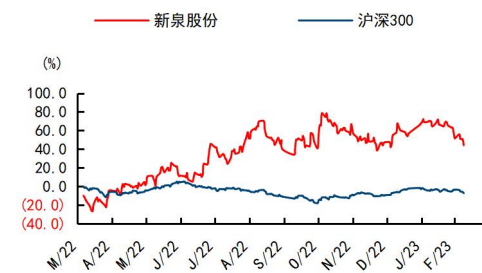
021-60375446

wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	44.00 - 51.00 元
收盘价	37.67 元
总市值/流通市值	18357/18357 百万元
52 周最高价/最低价	47.47/19.30 元
近 3 个月日均成交额	184.21 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

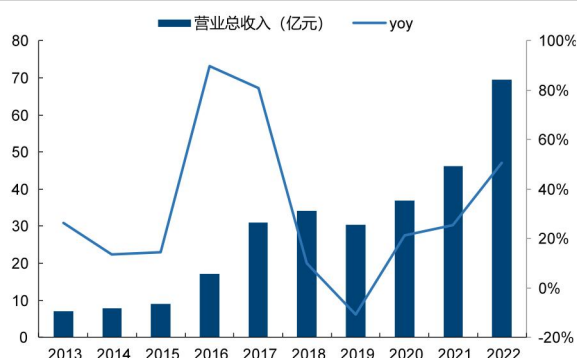
相关研究报告

- 《新泉股份（603179.SH）-打造汽车内饰平台化供应体系》——2022-11-01
- 《新泉股份（603179.SH）-三季报点评：单三季度归母净利润同比提升 163%，盈利能力改善显著》——2022-10-30
- 《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》——2022-09-13
- 《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 2022 年归母净利润同比增长 66%，四季度营收、归母净利润创新高。新泉股份发布 2022 年业绩快报，公司 2022 预计实现营业收入 69.47 亿元，同比增长 51%，预计实现归母净利润 4.71 亿元（略高于业绩预告中枢），同比增长 66%，实现扣非归母净利润 4.63 亿元，同比提升 81%；其中 Q4 预计实现营业收入 22.26 亿元，同比增长 65%，环比增长 17%；Q4 预计实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 146%，环比增长 6%，实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比增长 134%，环比增长 9%。结合业绩快报，预计公司 2022 年归母净利率达到 6.78%，同比+0.62pct，2022Q4 归母净利率达到 7.03%，同比+2.32pct，环比-0.67pct。

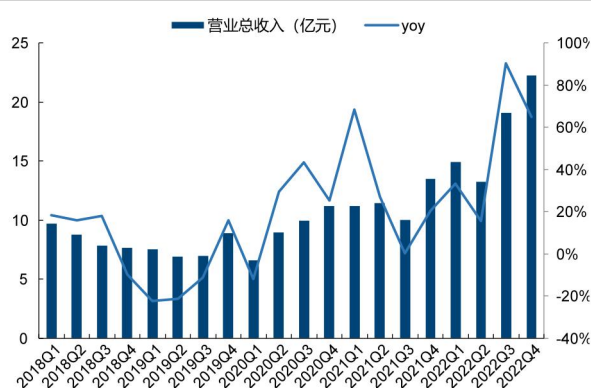
公司的业绩增长来源于：1、公司受益于优质客户订单的持续放量；2、公司完善生产基地布局，实施就近配套，使得运输成本降低；3、公司推行精细化管理，实现降本增效，各项费用和生产制造成本得以控制。

图1：公司营业收入及增速



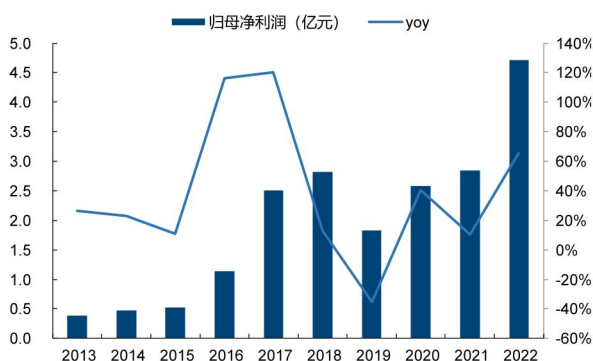
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



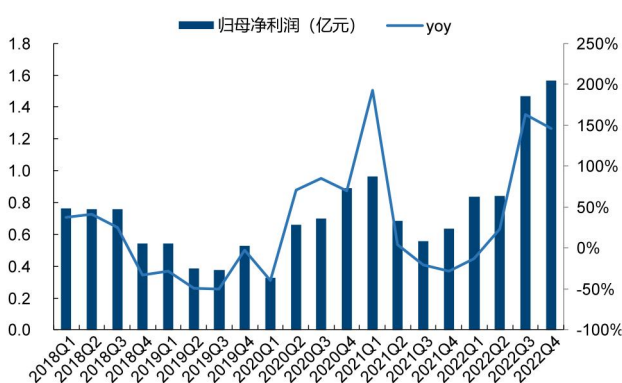
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



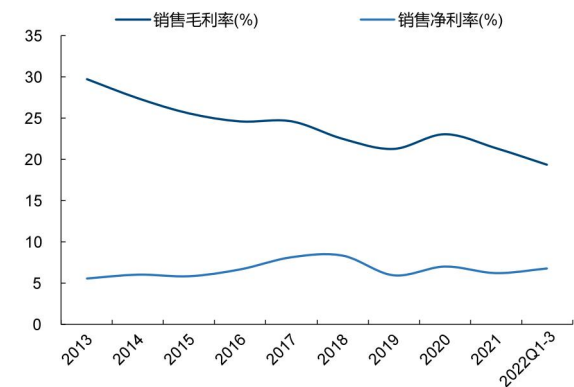
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速



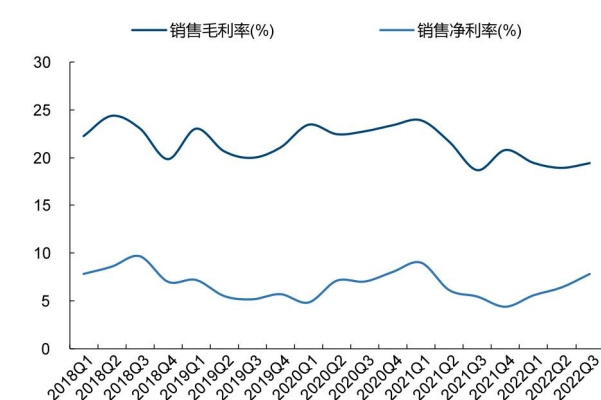
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率及净利率



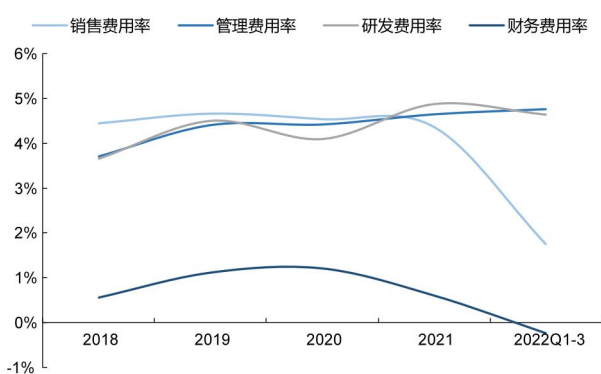
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



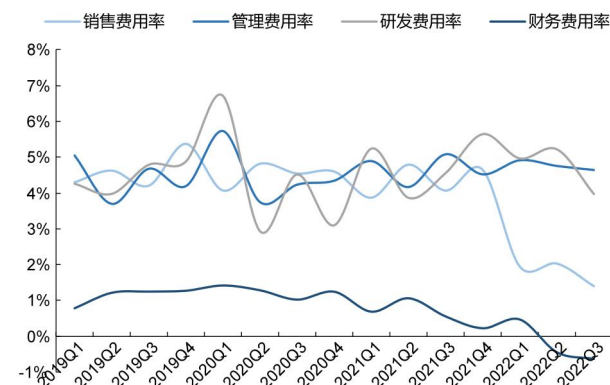
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度费用率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

汽车内饰空间广阔，公司初步形成平台化供应体系。汽车内饰除座椅外单车价值量在 8000 元左右，当前我国汽车行业内饰件（除座椅）市场规模约在 2000 亿元。全球汽车行业内饰件（除座椅）市场规模约 5600 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。除仪表板总成外，公司还有门板总成、座椅背板、立柱总成、顶柜总成等产品提供配套，乘用车内饰件产品单车价值量 6500 元左右，商用车内饰产品单车价值量 4500 元左右，初步平台化供应体系。

外饰件业务持续加码，公司发展空间广阔。公司 2012 年推出保险杠总成产品，配套奇瑞等乘用车客户，随后不断拓展业务，现已布局外饰件产品单车价值总和约为 2700 元，其中保险杠 600 元，前端模块含保险杠 1100 元，塑料尾门 1600 元。2022 年 1 月成立芜湖全资子公司，专营保险杠总成、前端模块、塑料尾门等汽车外饰件系统业务，同月投资 5 亿元购地 65 亩，建设汽车保险杠、前端模块及轻量化塑料尾门生产制造项目。该项目投产后，预计新增年产值超 5 亿元。

图9：公司内饰产品情况

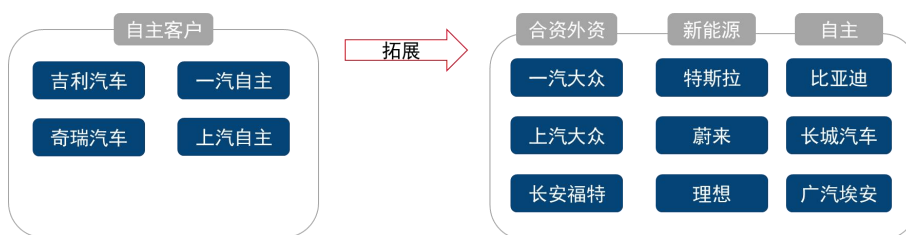


资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理及预测

深度合作自主客户构筑营收坚实基础，逐步拓展合资、外资企业，国际战略稳步推进。公司早年客户主要以吉利、上汽自主、奇瑞等自主品牌为主，多年服务形成长期稳定合作关系。后期产品逐步突破合资客户，2019 年与上汽大众、一汽大众、长安福特等合资客户配套关系，并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 年公司取得了上汽大众 NE0、ModleY 等新车型项目仪表板、副仪表板等重点产品的定点开发和制造，进一步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 3000 万美元进行基地建设，提升北美地区的配套能力。

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，实现更多的新能源汽车项目配套，包括吉利汽车、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10：新泉股份不断扩展新客户群体



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

积极进行基地建设，合理规划产业布局。公司围绕长三角地区、京津地区、华中地区、华南地区、西南地区汽车产业集群，结合现有客户生产区域布局，已经在常州、丹阳、芜湖、宁波、北京、青岛、长春、鄂尔多斯、长沙、佛山、成都、宁德、重庆等 13 个城市设立生产制造基地，提高产品供应效率和准时交付能力，降低产品运输成本。

结合现有客户未来新增车型以及潜在客户汽车饰件需求，公司围绕主机厂在上海、西

安、墨西哥三地新建工厂，三地均于 2022 年 6 月投产，进入量产爬坡期，总计新增产能仪表板总成 103 万套，门内护板 30 万套，立柱总成 15 万套，顶柜总成 2 万套及新产品座椅背板 170 万只。

持续扩产，满足新客户新产品需求。2022 年，公司持续推进芜湖内饰扩产及外饰件生产基地建设，进一步满足客户产能需求；同年，公司发布可转换债券预案，拟公开发行人募资不超过人民币 11.60 亿元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等。

上海智能制造基地升级扩建项目选址在临港奉贤园区，项目投资总额 6.79 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。汽车饰件智能制造合肥基地建设项目投资总额 3.62 亿元，项目建设期 2 年。公司计划新增 30 万套仪表板总成和 20 万套门内护板产能，实现对合肥及周边地区整车厂客户的本地配套服务。

表1：公司新建工厂产能

项目	工厂名称	计划投资金额	新增产能	预计投产时间/建设时间	预计满产效益
2021 年非公开募投项目	上海智能制造基地建设	4.5 亿元	50 万套仪表板总成；15 万套门内护板总成。	2022/6/30 投产	营收 7.2 亿，净利润 0.6 亿。
	西安生产基地建设项目	3.7 亿元	28 万套仪表板总成；15 万套门内护板总成。 15 万套立柱护板总成；2 万套顶置文件柜总成。	2022/6/30 投产	营收 4.8 亿，净利润 0.3 亿。
	墨西哥生产基地建设项目	3600 万美元	25 万套仪表板总成；170 万只座椅背板。	2022/6/30 投产	
2022 年自有资金和自筹资金	芜湖生产制造基地扩建项目	1.2 亿元	15 万套仪表板；5 万套门内护板。		年产值超 5 亿元
	芜湖外饰生产建设基地建设项目	5.0 亿元	40 万套前、后保险杠总成；40 万套尾门总成；40 万套前端模块总成。		
2023 年公开发行可转债	上海智能制造基地升级扩建项目（一期）	6.79 亿元	建设新型产业配套基地，满足上海地区整车客户 Tier 0.5 级业务合作需求。	总建设期 2 年	
	汽车饰件智能制造合肥基地建设项目	3.62 亿元	30 万套仪表板总成、20 万套门内护板。	总建设期 2 年	

资料来源：公司公告，公司环评报告，芜湖经济技术开发区官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：上调 22 年盈利预测，维持 23、24 年盈利预测，维持“买入”评级。我们预计公司 22-24 年实现营业收入 69.47/94.19/117.79 亿元，实现归母净利润 4.71/7.12/10.41 亿元，同比增长 65.8%/51.2%/46.2%，对应 EPS 为 0.97/1.46/2.14 元，当前股价对应 PE 为 39/26/18 倍。公司产品品类持续拓展，客户资源优质，业绩确定性及成长性强，维持“买入”评级。

表2：同类公司估值比较（20230312）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
603730.SH	岱美股份	无评级	18.27	172	0.57	0.70	0.85	32	26	21
601689.SH	拓普集团	买入	54.26	598	0.92	1.62	2.15	59	33	25
603305.SH	旭升集团	买入	33.46	223	0.92	1.05	1.51	36	32	22
	平均				0.80	1.12	1.50	42	30	23
603179.SH	新泉股份	买入	37.67	184	0.76	0.97	1.46	50	39	26

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测

注：无评级标的盈利预测来自 Wind 一致预期

风险提示：行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1585	799	919	1057	1216	营业收入	3680	4613	6947	9419	11779
应收款项	1227	1440	1903	2581	3227	营业成本	2834	3629	5635	7506	9295
存货净额	1100	1482	1951	2608	3239	营业税金及附加	18	26	34	46	58
其他流动资产	884	1053	1389	1884	2356	销售费用	167	201	139	207	236
流动资产合计	4796	5056	6444	8411	10318	管理费用	163	214	315	405	480
固定资产	1520	1969	2277	2547	2786	研发费用	151	225	320	433	506
无形资产及其他	229	228	219	210	200	财务费用	45	28	8	28	40
投资性房地产	113	154	154	154	154	投资收益	0	5	3	3	2
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	9093	11321	13458	其他收入	(165)	(206)	(320)	(433)	(506)
短期借款及交易性金融负债	482	570	567	1027	1289	营业利润	288	311	499	797	1165
应付款项	2010	2574	3902	5217	6477	营业外净收支	0	(9)	0	0	0
其他流动负债	132	127	237	317	392	利润总额	288	302	499	797	1165
流动负债合计	2624	3271	4706	6561	8158	所得税费用	31	16	25	80	117
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	471	712	1041
长期负债合计	544	383	398	413	428	现金流量表（百万元）					
负债合计	3168	3654	5104	6974	8586	净利润	258	284	471	712	1041
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	3940	4296	4816	折旧摊销	125	160	200	238	270
负债和股东权益总计	6658	7406	9093	11321	13458	公允价值变动损失	2	1	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	45	28	8	28	40
每股收益	0.70	0.76	0.97	1.46	2.14	营运资本变动	(442)	(229)	185	(419)	(398)
每股红利	0.34	0.40	0.48	0.73	1.07	其它	(0)	(1)	1	2	3
每股净资产	9.36	9.88	8.09	8.82	9.88	经营活动现金流	(59)	217	858	533	917
ROIC	8%	6%	11%	14%	18%	资本开支	0	(600)	(500)	(500)	(500)
ROE	7%	8%	12%	17%	22%	其它投资现金流	13	(281)	0	0	0
毛利率	23%	21%	19%	20%	21%	投资活动现金流	13	(880)	(500)	(500)	(500)
EBIT Margin	9%	7%	7%	9%	10%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	10%	11%	13%	负债净变化	250	(84)	0	0	0
收入增长	21%	25%	51%	36%	25%	支付股利、利息	(125)	(148)	(235)	(356)	(520)
净利润增长率	41%	10%	66%	51%	46%	其它融资现金流	784	342	(3)	460	262
资产负债率	48%	50%	57%	62%	64%	融资活动现金流	1033	(123)	(238)	105	(258)
股息率	0.9%	1.1%	1.7%	2.5%	3.7%	现金净变动	987	(786)	120	138	159
P/E	53.8	49.7	39.0	25.8	17.6	货币资金的期初余额	599	1585	799	919	1057
P/B	4.0	3.8	4.7	4.3	3.8	货币资金的期末余额	1585	799	919	1057	1216
EV/EBITDA	36.0	37.3	33.3	23.9	18.3	企业自由现金流	(7)	(368)	364	58	455
						权益自由现金流	1027	(110)	342	494	681

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提及的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