



轻工制造

2023-04-18

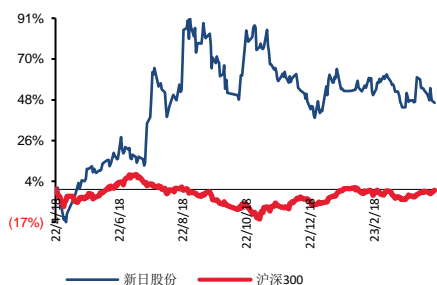
公司点评报告

买入/维持

新日股份(603787)

新日年报点评:豪华车型量价齐增拉升盈利,布局多渠道兼海外

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	204/204
总市值/流通(百万元)	3,811/3,811
12 个月最高/最低(元)	24.44/10.58

相关研究报告:

证券分析师: 陈天蛟

电话: 021-61376584

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522090002

联系人: 刘洁冰

E-MAIL: liujb@tpyzq.com

事件: 公司发布 2022 年度报告。

2022 全年, 公司实现营业收入 49.04 亿元/+14.55%, 毛利率 13.04%/+0.32pct, 归母净利润 1.62 亿元/+1326.25%, 扣非归母净利润 1.48 亿元/+1477.94%, 基本每股收益 0.80 元/+1225.00%。

其中, 22Q4 实现营业收入 8.03 亿元/-9.00%, 毛利率 13.15%/+4.17pct, 归母净利润 0.11 亿元/-150.01%, 扣非归母净利润 0.01 亿元/-104.28%, 基本每股收益 0.05 元/+150.05%。

点评:

对不同车型采取分化定位, 均取得良好的收入表现。从车型看, 公司对不同车型实施了分化的营销策略, 取得了良好的收入增长, 简易款、豪华款及特种车 2022 全年销量分别为 118 万辆/+2.17%、139 万辆/+23.17%、2 万辆/+280.45%, 取得营业收入 12.70 亿元/+3.20%、21.48 亿元/+21.24%、0.44 亿元/+281.99%, 我们测算简易款单车价格约为 915 元/件, 同比降低超 170 元/件, 豪华款单车价格约 1822 元/件, 同比提升超 280 元/件, 由此, 我们认为豪华款收入增长源于量价齐升的消费升级需求, 简易款收入则主要受到低价走量的消费降级需求驱动。**季度来看, 公司前三季度均保持良好的正增长状态, 22Q1-Q3 累计收入同比+20.67%, 但四季度收入同比下滑 9.00%至 8.03 亿元。**

盈利稳健增长, 降费增效效果显现。公司 2022 年整体毛利率 13.04%/+0.32pct, 净利率提升超 3 个百分点至 3.30%, 销售/管理/研发费率分别为 5.45%/-2.91pct、2.54%/-0.22%、2.00%/-0.16%。一方面, 豪华款作为公司盈利的主要驱动车型, 毛利率同比提升 3.61pct 至 16.88% (简易款 12.8%/-0.79pct、特种车 13.29%/+8.74pct); 另一方面, 公司积极降费增效, 在营销端提升渠道运营效率的同时加强费用投放管理, 管理上通过实施股权激励加强核心团队建设, 研发端则保持投入钠电及智能互联等前沿技术的研发, 相关车型有望迭代和出新, 保持一定的市场竞争力和溢价能力。

未来有望多渠道发力, 多项在建项目助力产能提升。渠道方面, 公司着力布局“本土多渠道+海外”, 除在传统渠道中与中国女足国家队合作从而加强品牌打造, 也持续增加在抖音等新媒体的投入, 包括与各类头部 MCN 机构 (如辛选等) 及垂直电商的合作, 逐步建设线上线下一体化的 O2O 模式, 海外则借印尼 CKD 组装项目切入东南亚, 并筹划成立欧洲分公司进行本土化运营打入欧洲市场。**生产方面, 2022 年末无锡制造中心智能化工厂改扩建项目、温州工厂年产 50 万辆电动摩托车一期项目进度约为 37%、60%, 目前主体均已竣工并投产使用; 天津和惠州的新日智能化工厂建设项目 (一期) 在 2022 年末进度接近**

23%和 27%，后续建设也在稳步推进，未来预计提升公司产出效率，并且支撑销量进一步增长。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 64.13/81.31/101.56 亿元，归母净利润 2.55/3.52/4.65 亿元，对应 EPS（摊薄）1.25、1.73、2.28 元，当前股价对应 PE 为 14.96、10.82、8.19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争恶化；技术研发进度不理想；渠道费用高增；新品迭代及投放效果不及预期；全球宏观下行风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4904	6413	8131	10156
(+/-%)	14.55	30.77	26.79	24.90
归母净利(百万元)	162	255	352	465
(+/-%)	1326.25	57.07	38.27	32.11
摊薄每股收益(元)	0.80	1.25	1.73	2.28
市盈率(PE)	22.77	14.96	10.82	8.19

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1170	1441	2046	2853	3843	营业收入	4281	4904	6413	8131	10156
应收和预付款项	431	292	345	446	581	营业成本	3736	4264	5515	6911	8551
存货	197	253	323	400	499	营业税金及附加	15	20	27	34	42
其他流动资产	36	40	38	40	43	销售费用	358	267	385	537	704
流动资产合计	1833	2026	2752	3740	4966	管理费用	118	125	130	160	202
长期股权投资	23	22	22	22	22	财务费用	(34)	(37)	(22)	(31)	(43)
投资性房地产	0	25	25	25	25	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	354	598	598	598	598	投资收益	3	3	3	5	6
在建工程	212	244	316	389	448	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	309	267	267	267	267	营业利润	(3)	181	266	370	493
长期待摊费用	0	70	70	70	70	其他非经营损益	12	0	0	0	0
其他非流动资产	89	65	65	65	65	利润总额	10	180	266	370	493
资产总计	2822	3317	4116	5176	6461	所得税	0	19	11	18	27
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	10	162	255	352	465
应付和预收款项	406	499	604	774	957	少数股东损益	(1)	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	11	162	255	352	465
其他负债	1412	1660	2099	2637	3274						
负债合计	1818	2159	2703	3411	4231	预测指标					
股本	204	204	204	204	204		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	222	227	227	227	227	毛利率	12.72%	13.04%	14.01%	15.01%	15.80%
留存收益	575	727	982	1334	1799	销售净利率	0.27%	3.31%	3.97%	4.33%	4.58%
归母公司股东权益	1001	1155	1410	1762	2228	销售收入增长率	(15.54%)	14.55%	30.79%	26.79%	24.90%
少数股东权益	3	3	3	3	3	EBIT 增长率	(163.16%)	430.45%	86.98%	39.03%	32.59%
股东权益合计	1004	1158	1413	1765	2230	净利润增长率	(88.86%)	1326.25%	57.07%	38.27%	32.11%
负债和股东权益	2822	3317	4116	5176	6461	ROE	1.14%	14.04%	18.07%	19.99%	20.89%
						ROA	0.40%	4.89%	6.19%	6.80%	7.20%
现金流量表(百万)						ROIC	18.91%	(33.34%)	(33.16%)	(27.67%)	(25.04%)
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS (X)	0.06	0.80	1.25	1.73	2.28
经营性现金流	259	421	674	876	1043	PE (X)	281.67	22.77	14.96	10.82	8.19
投资性现金流	(315)	(321)	(70)	(68)	(53)	PB (X)	3.44	3.20	2.70	2.16	1.71
融资性现金流	(55)	(12)	0	0	0	PS (X)	0.81	0.75	0.59	0.47	0.38
现金增加额	(111)	88	605	808	989	EV/EBITDA (X)	50.17	9.61	7.34	2.87	(0.06)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。