

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新泉股份(603179.SH)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮 箱: lujiamin@cindasc.com

新泉股份(603179.SH) : 23H1 业绩亮眼, 客户订单放量助力高速增长

2023年9月1日

事件: 公司发布2023半年度报告, 2023年上半年公司实现营收46.3亿元, 同比+64.7%; 归母净利润3.8亿元, 同比+124.2%; 其中23Q2实现营业收入24.6亿元, 同比+85.9%, 环比+13.2%; 归母净利润2.2亿元, 同比+165.5%, 环比+0.5%。销售毛利率19.9%, 同比+1.0pct, 环比+0.1pct; 销售净利率9.0%, 同比+2.6pct, 环比+1.9pct。

点评:

- **深化优质客户合作提升产品销量, 助力收入规模快速提升。**公司Q2实现营收24.6亿元, 同比增长85.9%, 环比增长13.2%; 实现归母净利润2.2亿元, 同比增长165.5%, 环比增长0.5%。明星产品仪表板总成、门内护板总成等增长稳健, 营收同比增长64.28%/+47.10%; 其他主营产品如顶置文件柜总成、保险杠总成等营收同比增长55.85%/50.13%。目前, 公司与吉利汽车、奇瑞汽车、上海汽车、一汽大众等国内外知名电动乘用车企业, 一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车等国内前五大中、重型卡车企业均建立了良好的合作关系。我们认为受益于各大客户订单持续放量, 公司营业收入有望稳步增长。
- **费用率稳中有降促净利率上行, 产能就近布局保障盈利水平。**费用率方面, 公司23Q2销售/管理/研发/财务费用率为1.9%/4.4%/4.0%/-2.2%, 同比分-0.1pct、-0.4pct、-1.2pct、-1.7pct, 环比分持平、-0.4pct、-0.9pct、-1.8pct, 总体看, 期间费用率同环比下降; Q2单季度销售毛利率为19.9%, 同比增长1.0pct, 环比增长0.1pct; 销售净利率为9.0%, 同比增长2.6pct, 环比增长1.9pct。公司以长三角地区、京津地区、华中地区等汽车产业集群为市场基础, 结合现有客户生产区域战略布局, 在常州、丹阳、芜湖、宁波等19个城市设立了生产制造基地, 有效降低产品运输成本。基地建设积极推进, 合理规划为未来企业长期发展时费用率控制, 利润率维护打下扎实基础。
- **合理规划全球产业布局, 拓展国际新能源汽车市场。**公司积极推进海外子公司墨西哥新泉项目量产工作, 国际化战略扎实推进。2023年2月, 公司召开董事会拟向墨西哥新泉增加投资5,000万美元, 以满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充, 更好的服务当地客户和开拓北美市场业务。产能布局叠加强大的研发和技术创新能力, 我们认为公司有望凭借产品优势和快速供货相应能力加速抢占国际市场。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是国内饰件行业龙头, 内饰件业务版图逐渐完善, 外饰件市场持续拓展, 有望长期受益于产品研发优势和快速响应能力进一步扩大市场占有率, 随着单车价值量提升、优质客户放量、海内外市场开拓, 有望激发高基数下的增长强动能。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为6.9亿元、9.1亿元和10.7亿元, 对应

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

EPS 分别为 1.4、1.9、2.2 元，对应 PE 分别为 37 倍、28 倍和 24 倍。

- 风险因素：配套车企销量不及预期、年降压力、海外业务推进不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,613	6,947	9,920	12,918	15,883
增长率 YoY %	25.3%	50.6%	42.8%	30.2%	23.0%
归属母公司净利润(百万元)	284	471	694	914	1,066
增长率 YoY%	10.2%	65.7%	47.6%	31.6%	16.7%
毛利率%	19.1%	19.7%	20.0%	20.3%	20.2%
净资产收益率 ROE%	7.7%	11.5%	14.9%	16.4%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.97	1.43	1.88	2.19
市盈率 P/E(倍)	90.46	54.59	37.00	28.11	24.10
市净率 P/B(倍)	6.93	6.30	5.50	4.60	3.86

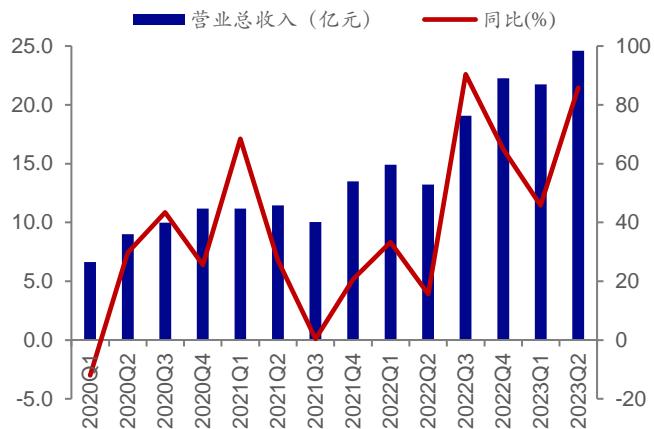
资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速



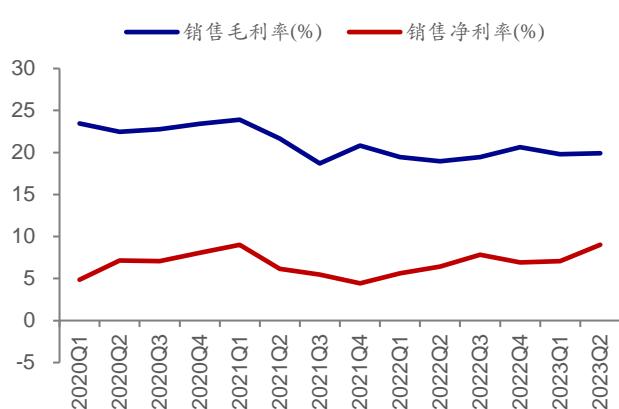
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速



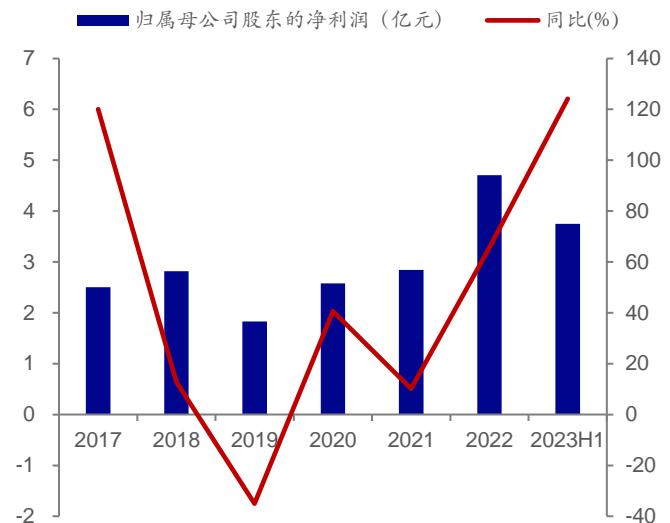
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率



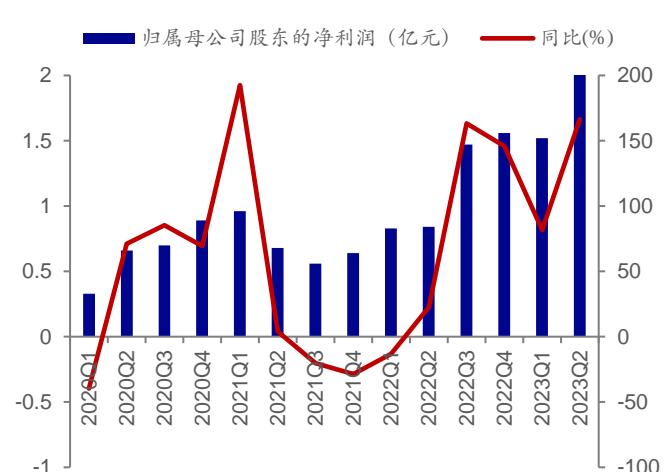
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



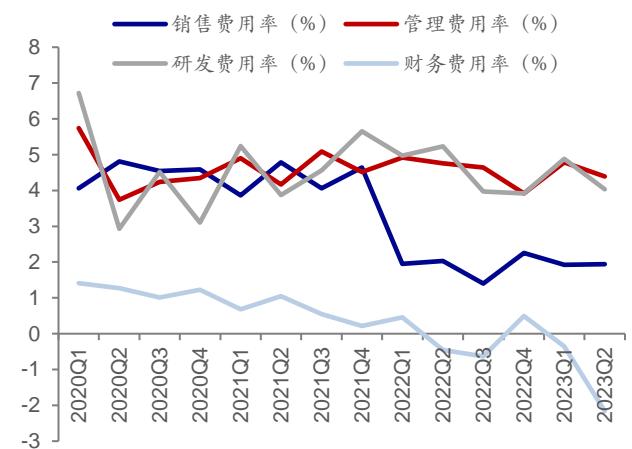
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率



资料来源：iFind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表					单位:百万元	利润表					单位:百万元	
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,056	6,031	8,269	10,409	12,443		营业总收入	4,613	6,947	9,920	12,918	15,883
货币资金	799	758	281	984	-224		营业成本	3,733	5,576	7,934	10,292	12,682
应收票据	228	76	90	148	551		营业税金及附加	26	31	50	80	105
应收账款	1,202	1,959	3,259	3,489	4,457		销售费用	97	133	191	256	308
预付款项	166	357	541	544	782		管理费用	214	312	454	571	734
存货	1,482	1,750	2,154	2,919	4,163		研发费用	225	306	440	619	764
其他	1,178	1,130	1,945	2,324	2,714		财务费用	28	0	43	55	43
非流动资产	2,350	3,302	3,721	4,056	4,161		减值损失合计	-3	-3	-4	-4	-3
长期股权投资	0	0	0	0	0		投资净收益	5	1	1	0	1
固定资产(合计)	1,682	2,127	2,640	2,906	3,003		其他	20	-49	-6	-2	2
无形资产	228	276	336	372	420		营业利润	311	537	799	1,038	1,247
其他	441	899	744	779	738		营业外收支	-9	-13	-5	-4	-8
资产总计	7,406	9,333	11,990	14,465	16,604		利润总额	302	524	794	1,035	1,239
流动负债	3,271	4,752	6,205	7,886	9,031		所得税	16	51	99	119	173
短期借款	327	526	250	369	279		净利润	286	473	695	916	1,066
应付票据	781	1,093	1,218	1,647	2,108		少数股东损益	2	2	1	2	0
应付账款	1,794	2,598	4,105	5,124	5,752		归属母公司净利润	284	471	694	914	1,066
其他	370	534	631	746	891		EBITDA	490	765	1,146	1,448	1,669
非流动负债	383	452	1,062	940	868		EPS(当年)(元)	0.58	0.97	1.43	1.88	2.19
长期借款	316	363	961	836	747							
其他	67	89	101	104	121							
负债合计	3,654	5,203	7,267	8,825	9,898							
少数股东权益	47	50	51	53	53							
归属母公司股东权益	3,705	4,079	4,673	5,587	6,653							
负债和股东权益	7,406	9,333	11,990	14,465	16,604							
重要财务指标						单位:百万元	现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,613	6,947	9,920	12,918	15,883		经营活动现金流	211	755	126	1,462	-470
同比(%)	25.3%	50.6%	42.8%	30.2%	23.0%		净利润	286	473	695	916	1,066
归属母公司净利润	284	471	694	914	1,066		折旧摊销	184	233	309	359	387
同比(%)	10.2%	65.7%	47.6%	31.6%	16.7%		财务费用	46	33	51	58	54
毛利率(%)	19.1%	19.7%	20.0%	20.3%	20.2%		投资损失	-5	-1	-1	0	-1
ROE%	7.7%	11.5%	14.9%	16.4%	16.0%		营运资金变动	-291	-39	-951	97	-2,006
EPS(摊薄)(元)	0.58	0.97	1.43	1.88	2.19		其它	-10	56	23	33	30
P/E	90.46	54.59	37.00	28.11	24.10		投资活动现金流	-836	-814	-738	-698	-523
P/B	6.93	6.30	5.50	4.60	3.86		资本支出	-571	-989	-702	-681	-487
EV/EBITDA	33.32	24.93	23.36	18.00	16.24		长期投资	-270	170	15	-10	-35
							其他	5	5	-51	-6	-1
							筹资活动现金流	-151	-167	118	-62	-215
							吸收投资	0	0	0	0	0
							借款	576	930	323	-7	-179
							支付利息或股息	-148	-148	-197	-58	-54
							现金流净增加额	-780	-215	-477	703	-1,208

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。