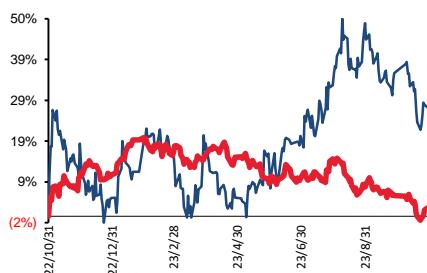




汽车 汽车零部件

2023Q3 点评: 大客户助力收入增长, 海外业务布局加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	487/487
总市值/流通(百万元)	22,660/22,660
12 个月最高/最低(元)	54.62/36.20

相关研究报告:

新泉股份 (603179)《新泉股份: 同环比增长亮眼, 海外布局加速》—
2023/07/14

证券分析师: 文姬

电话: 021-58502206

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523050001

研究助理: 钟鸣

一般证券业务登记编码: S1190123060018

事件: 公司发布 2023 年三季报, 报告显示 2023Q3 公司实现营业收入 26.87 亿元, 同比增长 40.81%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 26.42%, 扣非后归母净利润为 1.86 亿元, 同比增长 29.38%; 2023 年 1-9 月公司实现营业收入 73.19 亿元, 同比增长 55.02%, 实现归母净利润 5.61 亿元, 同比增长 78.47%, 扣非后归母净利润为 5.61 亿元, 同比增长 83.26%, 业绩表现符合预期。

深化头部重点客户合作, 重点客户销量增长助力公司收入增长: 公司为特斯拉产业链重点公司, 配套上海及北美地区生产特斯拉 Model 3、Model Y、MODEL X、MODEL S 车型主副仪表板、门板、座椅背板等零部件, 其中公司切入改款 Model 3 中控台等产品, 单车 ASP 约 1400 元, 2023 年 1-9 月特斯拉全球产量为 135.1 万辆, 同比增长 45.28%。公司切入理想汽车门板、主副仪表板、外饰等产品, 单车价值量超 6000 元, 2023 年 1-9 月理想汽车销量 24.4 万辆, 同比增长 180.8%。其他重点客户吉利、奇瑞 2023 年 1-9 月吉利、奇瑞分别实现销量 73.1、89.6 万辆, 同比增长 37.4%、24.9%, 重点客户销量增长助力公司收入增长。

2023Q3 费用率略有提升盈利能力下滑, 2023 年 1-9 月费用控制稳健净利率提升业绩增长稳健: 2023 年 1-9 月公司毛利率为 19.72%, 同比增长 0.50pcts, 净利率为 7.67%, 同增长 0.92pcts, 实现高效费用管控与盈利表现。2023 年 1-9 月公司费用率为 10.02%, 同比下降 0.91pcts, 销售、管理、研发、财务费用分别变动+0.17、-0.50、-0.40、-0.18pcts。单季度方面, 2023Q3 净利率为 6.92%, 同环比分别变动-0.93、-2.1pcts, 主要原因系费用率波动, 2023Q3 费用率为 10.72%, 同环比分别变动+1.29、+2.51pcts, 2023Q3 费用率提升主要系财务费用率提升, 我们预计系 2023Q3 汇率企稳汇兑收益减小所致。

大客户+北美+全球化持续表现, 全球化布局加速: 公司投入 1.5 亿美元布局墨西哥一二期工厂, 开拓北美市场业务。另外上海智能制造基地建设项目、西安生产基地建设、芜湖基地项目已投产, 合肥项目计划于明年 2 月投产。另外公司于 10 月 12 日发布公告, 拟设立在斯洛伐克投资全资子公司, 主要经营汽车零部件研发、设计、制造和销售。斯洛伐克公司建成预计将成为公司在欧洲开展业务的重要支点, 有助于公司拓展欧洲市场、更好地服务海外客户。

盈利预测与估值: 我们预计公司 2023-2025 年公司实现营收 97.94、127.44、153.86 亿元, 2023-2025 年实现归母净利润为

7.77、10.75、13.64亿元，对应2023年10月30日收盘价的PE分别为29.21、21.11、16.64倍。

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，新产品开发进度不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,947	9,794	12,744	15,386
(+/-%)	50.60%	40.99%	30.12%	20.73%
归母净利(百万元)	471	777	1,075	1,364
(+/-%)	65.69%	65.01%	38.40%	26.96%
摊薄每股收益(元)	0.97	1.59	2.21	2.80
市盈率(PE)	48.15	29.18	21.08	16.61

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	1,103	858	1,106	1,476	1,903	营业收入	3,898	4,778	6,158	8,219	10,592	
应收和预付款项	875	1,275	1,444	2,222	2,473	营业成本	2,829	3,440	4,503	6,031	7,789	
存货	1,069	1,530	1,504	2,650	2,850	营业税金及附加	23	41	31	41	53	
其他流动资产	174	157	166	161	163	销售费用	194	240	308	411	530	
流动资产合计	3,226	3,820	4,220	6,510	7,389	管理费用	240	329	351	444	530	
长期股权投资	21	74	74	74	74	财务费用	69	101	68	90	117	
投资性房地产	34	18	12	6	(4)	资产减值损失	26	34	0	0	0	
固定资产	1,144	1,385	1,365	1,318	1,131	投资收益	89	(2)	0	0	0	
在建工程	121	387	201	30	0	公允价值变动	16	5	0	0	0	
无形资产开发支出	125	201	189	177	165	营业利润	379	305	590	807	1,118	
长期待摊费用	0	2	1	0	0	其他非经营损益	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	
其他非流动资产	329	423	376	400	388	利润总额	378	303	588	805	1,116	
资产总计	5,149	6,615	6,742	8,819	9,448	所得税	87	76	147	202	280	
短期借款	457	813	1,042	1,293	1,496	净利润	292	227	441	604	836	
应付和预收款项	862	1,292	1,433	2,159	2,583	少数股东损益	23	13	25	35	48	
长期借款	850	1,045	576	576	0	归母股东净利润	268	214	415	569	788	
其他负债	68	67	67	67	67							
负债合计	2,698	3,829	3,654	4,670	4,701							
股本	208	209	209	209	209	预测指标						
资本公积	1,000	1,067	1,067	1,697	1,697		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
留存收益	2,037	2,276	2,566	3,592	4,141	毛利率	27.4%	28.0%	26.9%	26.6%	26.5%	
归母公司股东权益	2,199	2,498	2,775	3,801	4,350	销售净利率	6.9%	4.5%	6.7%	6.9%	7.4%	
少数股东权益	253	288	314	348	397	销售收入增长率	17.0%	22.6%	28.9%	33.5%	28.9%	
股东权益合计	2,451	2,787	3,088	4,149	4,747	EBIT 增长率	1.0%	38.6%	33.8%	30.8%	-94.1%	
负债和股东权益	5,149	6,615	6,742	8,819	9,448	净利润增长率	-20.2%	93.9%	37.0%	38.6%	-87.3%	
现金流量表(百万)		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	12.2%	8.6%	15.0%	15.0%	18.1%
		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROA	5.7%	3.4%	6.5%	6.8%	8.9%
经营性现金流	131	175	660	(318)	1,099	ROIC	18.0%	12.2%	13.7%	19.5%	21.1%	
投资性现金流	(294)	(803)	58	59	62	EPS(X)	1.27	1.01	1.99	2.72	3.77	
融资性现金流	799	334	(469)	629	(734)	PE(X)	50.11	62.81	31.94	23.32	16.83	
现金增加额	636	(293)	248	370	426	PB(X)	6.12	5.38	4.78	3.49	3.05	
						PS(X)	3.45	2.82	2.15	1.61	1.25	
						EV/EBITDA(X)	14.78	12.57	12.31	9.42	7.02	

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%以下。

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
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@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	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafli@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。