

产品量价齐升助力营利高增，海内外产能扩建推动可持续发展

新泉股份(603179.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度财务报告, 全年公司实现营业收入 105.72 亿元, 同比+52.19%, 实现归母净利润 8.06 亿元, 同比+71.18%, 实现扣非归母净利润 8.04 亿元, 同比+73.70%, EPS 为 1.65 元。

我们的分析和判断:

- 优质客户资源驱动产品量价齐升, 规模效应带动毛利率回升。** 公司在内外饰件领域积累了丰富的研发制造经验, 成长为国内汽车饰件龙头企业, 顺应新能源发展趋势, 拓展了头部新能源主机厂客户资源, 如特斯拉、理想、比亚迪、蔚来等, 并与吉利、奇瑞等自主品牌深度绑定, 2023 年, 公司前五大客户收入占比同比上涨 2.27pct 至 70.73%, 为公司业绩增长贡献主要增量, 绑定头部客户并顺应新能源发展趋势是公司取得亮眼业绩的核心驱动力。在头部客户销量攀升的带动下, 公司主要产品销量快速增长, 并依靠产品升级稳步提升产品单价, 2023 年, 公司仪表盘总成/门板总成/顶柜总成/内饰附件/保险杠总成/外饰附件六大系列产品销量同比分别+47.13%/+50.43%/+131.57%/+32.24%/+57.46%/+158.49%, 单价同比分别+4.08%/-8.88%/+7.36%/+6.41%/+35.01%/+16.84%, 量价齐升进一步激发规模效应, 带动毛利率回升, 2023 年公司主营业务毛利率同比+0.36pct 至 20.55%, 其中保险杠总成与门板总成毛利率提升幅度较大, 同比+10.61pct/+1.77pct。
- 期间费用率持续优化, 研发费用稳定增长。** 2023 年, 公司销售/管理/财务费用率分别为 1.68%/4.28%/-0.06%, 同比分别-0.23pct/-0.21pct/-0.06pct, 期间费用率继续优化, 其中销售费用率与管理费用率的下降主要是由于公司营收高增带来的规模效应显现, 叠加公司依靠高质量产品深度绑定头部客户, 销售费用投入力度较小, 财务费用率降低主要是由于汇兑损益。公司内外饰产品与汽车美观度紧密相关, 在市场竞争程度加剧的背景下, 主机厂愈发重视通过差异化的外观、内饰等吸引消费者, 因此对公司产品设计提出较高要求。为满足客户需求, 公司保持了稳定的研发投入以推动产品升级和为客户提供定制化开发业务, 2023 年公司研发费用为 4.57 亿元, 研发费用率 4.32%, 同比-0.08pct, 研发费用增速与营收基本保持一致。
- 积极推进海内外产能扩建。助力业绩可持续发展。** 2023 年公司继续推动产能扩建, 并开始积极向海外市场拓展。国内产能方面, 公司于 2023 年 8 月 11 日发行可转债, 募集资金全部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和补充流动资金, 预计可形成 80 万套仪表盘总成和 20 万套门内护板总成的新增产能, 满足头部新能源客户新增需求; 海外产能方面, 公司于 2023 年 2 月和 9 月分别向墨西哥子公司增加 5000 万美元和 9500 万美元投资, 以满足新增定点项目的产能扩充, 墨西哥工厂将成为公司满足以特斯拉为代表的北美主机厂客户新增需求的核心制造基地, 国内外产能扩建的稳步推进为公司业绩的可持续增长打下良好基础。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024~2026 年营业收入分别为 137.87/168.26/194.73 亿元, 归母净利润分别为 11.05/14.10/16.93 亿元, 对应 EPS 分别为 2.27 元、2.89 元、3.48 元, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1、新能源车产品销量不及预期的风险; 2、海外市场拓展面临政策不确定性的风险; 3、原材料价格上涨的风险。

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

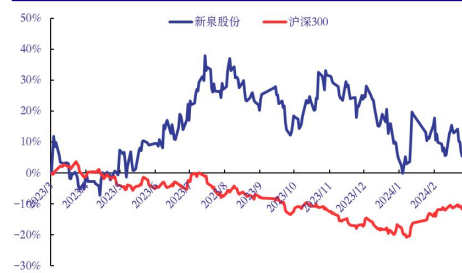
✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-3-25

股票代码	603179.SH
A 股收盘价(元)	41.62
上证指数	3,026.31
总股本/实际流通 A 股(万股)	48,730/48,730
流通 A 股市值(亿元)	202.82

相对沪深 300 表现图



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

表 1: 主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,571.88	13,786.63	16,825.98	19,472.92
收入增长率%	52.19	30.41	22.05	15.73
净利润(百万元)	805.53	1,105.07	1,410.42	1,693.47
利润增速%	71.19	37.19	27.63	20.07
毛利率%	20.05	20.18	20.32	20.43
摊薄 EPS(元)	1.65	2.27	2.89	3.48
PE	25.18	18.35	14.38	11.98
PB	4.09	3.38	2.74	2.23
PS	1.92	1.47	1.21	1.04

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院预测

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9108.99	10694.17	12496.68	14612.77	营业收入	10571.88	13786.63	16825.98	19472.92
现金	1415.59	1428.35	1585.07	2388.00	营业成本	8452.26	11004.26	13406.72	15493.98
应收账款	2962.39	3366.66	3792.80	4027.31	营业税金及附加	51.38	68.93	84.13	97.36
其它应收款	27.60	24.96	37.20	39.15	营业费用	177.25	220.59	260.80	292.09
预付账款	456.49	649.56	757.73	895.14	管理费用	452.33	579.04	698.28	798.39
存货	2475.19	3051.74	3714.09	4288.88	财务费用	-5.89	19.27	4.39	-13.74
其他	1771.72	2172.90	2609.79	2974.29	资产减值损失	-4.17	-5.00	-5.00	-5.00
非流动资产	4338.17	4967.09	5584.61	6083.92	公允价值变动收益	-0.97	0.00	0.00	0.00
长期投资	6.25	9.38	14.07	17.97	投资净收益	1.35	1.38	1.68	1.95
固定资产	3156.60	3682.35	4273.75	4708.41	营业利润	927.90	1253.94	1596.98	1914.55
无形资产	371.77	443.79	527.70	605.67	营业外收入	0.82	0.49	0.65	0.57
其他	803.55	831.57	769.09	751.87	营业外支出	14.94	14.01	14.48	14.25
资产总计	13447.17	15661.25	18081.29	20696.70	利润总额	913.77	1240.42	1583.16	1900.87
流动负债	6872.90	8043.46	9054.48	9978.12	所得税	108.72	136.45	174.15	209.10
短期借款	100.48	-149.52	-487.07	-780.85	净利润	805.05	1103.97	1409.01	1691.78
应付账款	4196.21	4890.78	5772.34	6455.83	少数股东损益	-0.48	-1.10	-1.41	-1.69
其他	2576.21	3302.20	3769.22	4303.14	归属母公司净利润	805.53	1105.07	1410.42	1693.47
非流动负债	1568.66	1568.66	1568.66	1568.66	EBITDA	1259.64	1697.72	2120.80	2496.67
长期借款	468.29	468.29	468.29	468.29	EPS (元)	1.65	2.27	2.89	3.48
其他	1100.37	1100.37	1100.37	1100.37					
负债合计	8441.56	9612.12	10623.14	11546.78	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	48.15	47.05	45.64	43.95	营业收入	52.19%	30.41%	22.05%	15.73%
归属母公司股东权益	4957.45	6002.09	7412.51	9105.98	营业利润	72.71%	35.14%	27.36%	19.89%
负债和股东权益	13447.17	15661.25	18081.29	20696.70	归属母公司净利润	71.19%	37.19%	27.63%	20.07%
					毛利率	20.05%	20.18%	20.32%	20.43%
					净利率	7.62%	8.02%	8.38%	8.70%
					ROE	16.25%	18.41%	19.03%	18.60%
					ROIC	11.39%	14.03%	15.59%	16.06%
					资产负债率	62.78%	61.38%	58.75%	55.79%
					净负债比率	168.64%	158.90%	142.44%	126.20%
					流动比率	1.33	1.33	1.38	1.46
					速动比率	0.86	0.84	0.86	0.92
					总资产周转率	0.93	0.95	1.00	1.00
					应收帐款周转率	4.30	4.36	4.70	4.98
					应付帐款周转率	2.49	2.42	2.51	2.53
					每股收益	1.65	2.27	2.89	3.48
					每股经营现金	1.21	2.96	3.45	4.57
					每股净资产	10.17	12.32	15.21	18.69
					P/E	25.18	18.35	14.38	11.98
					P/B	4.09	3.38	2.74	2.23
					EV/EBITDA	20.23	12.25	9.57	7.69
					P/S	1.92	1.47	1.21	1.04

现金流量表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	589.99	1441.41	1681.33	2225.37
净利润	805.05	1103.97	1409.01	1691.78
折旧摊销	328.88	438.03	533.25	609.54
财务费用	56.92	40.51	25.82	10.03
投资损失	-1.35	-1.38	-1.68	-1.95
营运资金变动	-668.56	-236.87	-402.21	-220.76
其它	69.06	97.14	117.14	136.72
投资活动现金流	-987.81	-1077.71	-1161.23	-1118.64
资本支出	-1073.47	-1075.96	-1158.22	-1116.68
长期投资	93.00	-3.13	-4.69	-3.91
其他	-7.34	1.38	1.68	1.95
筹资活动现金流	1135.47	-349.63	-363.37	-303.81
短期借款	-425.11	-250.00	-337.55	-293.78
长期借款	105.38	0.00	0.00	0.00
其他	1455.20	-99.63	-25.82	-10.03
现金净增加额	736.35	12.75	156.73	802.92

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn