



买入 (维持)

所属行业: 汽车/汽车零部件
当前价格(元): 43.86

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

资格编号: S0120523100002
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

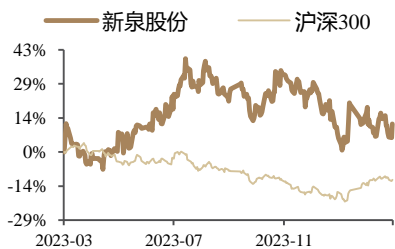
资格编号: S0120523120002
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

肖碧海

资格编号: S0120523090004
邮箱: xiaobh@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.37	3.79	-11.97
相对涨幅(%)	-2.92	-2.22	-17.84

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

股票数据

总股本(百万股):	487.30
流通A股(百万股):	487.30
52周内股价区间(元):	36.42-54.62
总市值(百万元):	21,373.06
总资产(百万元):	13,447.17
每股净资产(元):	10.17

资料来源: 公司公告

新泉股份: 2023年收入业绩快速增长, 国际化战略持续推进

投资要点

- 公司发布2023年年报, 收入业绩快速增长。**2024年3月25日, 公司发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入105.7亿元, yoy+52%, 实现归母净利润8.1亿元, yoy+71%, 实现扣非后归母净利润8.0亿元, yoy+74%。从单季度来看, 2023Q4公司实现营业收入32.5亿元, yoy+46%, 环比+21%, 实现归母净利润2.4亿元, yoy+57%, 环比+32%, 实现历史单季度最高营收和归母净利润。从盈利能力上看, 2023年公司实现综合毛利率20.0%, 同比提升0.3个百分点, 净利润率7.6%, 同比提升0.8个百分点。公司期间费用率为10.2%, 同比下降0.6个百分点, 其中各项费用率均有所优化, 降本增效卓有成效。
- 积极拓展优质客户, 助力公司长期成长。**据公司2023年年报, 公司深耕自主品牌乘用车客户, 积极拓展中高端外资和合资品牌客户, 获得了部分新车型项目仪表盘、副仪表盘等产品的定点开发和制造; 在新能源汽车市场, 公司实现了理想汽车、吉利汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、国际知名品牌电动车企业等整车厂部分新能源车型项目的配套。公司有望跟随下游客户的成长, 进一步提升市场份额。
- 积极拓展外饰件等新品类, 持续推进国际化战略。**(1) 公司目前已拓展流水槽盖板、保险杠等外饰件, 助力业绩增长。2023年公司外饰附件/保险杠总成营收分别为1.78/0.92亿元, 同比增长202%/113%。(2) 公司持续加大国外产能布局。2024年3月公司公告拟对斯洛伐克新泉增加投资4,500万欧元; 拟通过全资子公司投资5,000万美元, 在美国设立下属子公司, 更好的服务公司客户和开拓海外市场。
- 盈利预测与投资建议:**考虑到公司具备卓越的成本管控优势, 盈利能力行业领先, 客户结构优质, 新产品开拓较为顺利, 同时积极加大国内/国外产能布局, 全球市场份额有望进一步提升。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为11.31、14.54、17.22亿元, 对应PE估值分别为18.89、14.70、12.41倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**汽车销量不及预期、整车厂价格竞争加剧、项目定点落地不及预期、产能建设进度不及预期等。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,947	10,572	13,728	16,809	20,410
(+/-)YOY(%)	50.6%	52.2%	29.9%	22.4%	21.4%
净利润(百万元)	471	806	1,131	1,454	1,722
(+/-)YOY(%)	65.7%	71.2%	40.5%	28.5%	18.4%
全面摊薄EPS(元)	0.97	1.65	2.32	2.98	3.53
毛利率(%)	19.7%	20.0%	20.1%	20.4%	20.7%
净资产收益率(%)	11.5%	16.2%	18.8%	19.4%	18.7%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.65	2.32	2.98	3.53
每股净资产	10.17	12.37	15.36	18.89
每股经营现金流	1.21	0.89	3.69	3.45
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	30.73	18.89	14.70	12.41
P/B	4.98	3.55	2.86	2.32
P/S	2.02	1.56	1.27	1.05
EV/EBITDA	20.23	13.60	10.34	8.51
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.0%	20.1%	20.4%	20.7%
净利润率	7.6%	8.3%	8.7%	8.5%
净资产收益率	16.2%	18.8%	19.4%	18.7%
资产回报率	6.0%	6.9%	7.4%	7.4%
投资回报率	11.4%	13.7%	14.9%	15.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	52.2%	29.9%	22.4%	21.4%
EBIT 增长率	75.0%	34.1%	30.1%	18.5%
净利润增长率	71.2%	40.5%	28.5%	18.4%
偿债能力指标				
资产负债率	62.8%	62.8%	61.5%	60.3%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9
现金比率	0.2	0.1	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	83.8	88.2	90.5	91.3
存货周转天数	90.0	100.9	105.8	103.2
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
固定资产周转率	4.0	4.1	4.5	4.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	806	1,131	1,454	1,722
少数股东损益	-0	4	4	3
非现金支出	395	419	490	571
非经营收益	59	-23	-29	-12
营运资金变动	-669	-1,100	-123	-605
经营活动现金流	590	433	1,797	1,680
资产	-1,073	-901	-991	-1,045
投资	93	-2	-3	-4
其他	-7	2	4	1
投资活动现金流	-988	-901	-990	-1,047
债权募资	110	20	21	22
股权募资	1,152	-59	0	0
其他	-126	0	0	0
融资活动现金流	1,135	-39	21	22
现金净流量	736	-508	828	655

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,572	13,728	16,809	20,410
营业成本	8,452	10,964	13,388	16,185
毛利率%	20.0%	20.1%	20.4%	20.7%
营业税金及附加	51	68	80	99
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	177	261	307	394
营业费用率%	1.7%	1.9%	1.8%	1.9%
管理费用	452	614	742	918
管理费用率%	4.3%	4.5%	4.4%	4.5%
研发费用	457	623	725	924
研发费用率%	4.3%	4.5%	4.3%	4.5%
EBIT	931	1,248	1,624	1,925
财务费用	-6	0	0	0
财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	1	2	4	1
营业利润	928	1,248	1,624	1,925
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	914	1,248	1,624	1,925
EBITDA	1,260	1,667	2,115	2,497
所得税	109	112	166	200
有效所得税率%	11.9%	9.0%	10.2%	10.4%
少数股东损益	-0	4	4	3
归属母公司所有者净利润	806	1,131	1,454	1,722

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,416	907	1,735	2,390
应收账款及应收票据	3,112	4,106	4,967	6,048
存货	2,475	3,668	4,201	5,078
其它流动资产	2,106	2,842	3,293	3,956
流动资产合计	9,109	11,524	14,196	17,472
长期股权投资	6	8	11	15
固定资产	3,157	3,517	3,929	4,347
在建工程	299	375	404	377
无形资产	372	419	483	552
非流动资产合计	4,338	4,842	5,371	5,859
资产总计	13,447	16,366	19,567	23,330
短期借款	100	120	141	163
应付票据及应付账款	5,670	7,392	8,957	10,866
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,102	1,204	1,361	1,468
流动负债合计	6,873	8,717	10,459	12,497
长期借款	468	468	468	468
其它长期负债	1,100	1,100	1,100	1,100
非流动负债合计	1,569	1,569	1,569	1,569
负债总计	8,442	10,285	12,028	14,066
实收资本	487	487	487	487
普通股股东权益	4,957	6,028	7,483	9,205
少数股东权益	48	52	57	60
负债和所有者权益合计	13,447	16,366	19,567	23,330

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。