

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

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

新泉股份(603179.SH): 23年业绩符合预期, 全球化持续推进

2024年3月27日

事件: 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, 同比+52.2%, 实现归母净利润8.1亿元, 同比+71.2%, 实现扣非后归母净利润8.0亿元, 同比+73.7%。公司2023年销售毛利率20.1%, 同比+0.3pct, 净利率7.6%, 同比+0.8pct。

点评:

- **公司营收及业绩快速增长, 盈利能力进一步提升。**单季度来看, 2023Q4公司实现营业收入32.5亿元, 同比+46.2%, 环比+21.2%, 实现归母净利润2.4亿元, 同比+56.5%, 环比+31.7%, 营收规模及归母净利润均创新高。单季度利润率角度, 公司2023Q4销售毛利率为20.8%, 同比+0.2pct, 净利率为7.5%, 同比+0.6pct。公司2023年销售毛利率20.1%, 同比+0.3pct, 净利率7.6%, 同比+0.8pct。公司盈利能力持续提升, 同时以美元计价的产品和资产受益于美元升值助推业绩增长。
- **精益化管理费用率稳中有降, 新能源客户项目积极落地。**费用率方面, 单季度看, 2023Q4公司销售/管理/研发费用率分别为1.1%、4.3%、4.5%, 同比分别-1.1/+0.4/+0.6pct, 环比分别-0.8/+0.6/+0.6pct。全年看, 2023年销售/管理/研发费用率分别为1.7%、4.3%、4.3%, 同比分别-0.2/-0.2/-0.1/-0.1pct, 各项费用率均有所优化, 降本增效卓有成效。
- **公司主要产品销量均同比取得显著增长。**2023年公司各产品线业务量显著增加, 全年公司仪表板总成销量532万套, 同比增长47.1%, 贡献营收69.8亿元; 门板总成销量148万套, 同比增长50.4%, 贡献营收17.5亿元; 保险杠总成销量15万套, 同比增长57.5%, 贡献收入0.9亿元; 外饰附件104万套, 同比增长158.5%, 贡献收入1.8亿元。
- **全球化战略下合理规划产业布局, 剑指全球新能源汽车客户。**客户方面, 公司加速开拓新能源客户, 深度配套特斯拉、比亚迪、理想、吉利、广汽新能源、比亚迪、蔚来等头部新能源车企, 并在商用车板块实现业务横向拓展。公司在马来西亚、墨西哥投资设立公司并建立生产基地, 并在美国、斯洛伐克设立子公司, 培育东南亚、北美及欧洲市场并推动公司业务辐射全球。
- **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2024-2026年归母净利润分别为11.2亿元、14.7亿元和17.6亿元, 对应EPS分别为2.3、3.0、3.6元, 对应PE分别为19倍、14倍和12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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,947	10,572	13,743	17,729	20,920
增长率 YoY %	50.6%	52.2%	30.0%	29.0%	18.0%
归属母公司净利润 (百万元)	471	806	1,124	1,469	1,757
增长率 YoY%	65.7%	71.2%	39.6%	30.6%	19.6%
毛利率%	19.7%	20.0%	21.0%	21.2%	21.7%
净资产收益率 ROE%	11.5%	16.2%	18.7%	19.6%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.97	1.65	2.31	3.01	3.61
市盈率 P/E(倍)	44.68	26.10	18.70	14.31	11.96
市净率 P/B(倍)	5.15	4.24	3.49	2.81	2.27

资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为2024年3月27日收盘价

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	6,031	9,109	12,076	15,329	18,013	
货币资金	758	1,416	1,396	2,899	1,764	
应收票据	76	150	124	203	725	
应收账款	1,959	2,962	4,522	4,805	5,891	
预付账款	357	456	740	739	1,011	
存货	1,750	2,475	2,949	3,964	5,380	
其他	1,130	1,650	2,345	2,717	3,242	
非流动资产	3,306	4,338	4,624	4,896	4,929	
长期股权投资	0	6	8	11	15	
固定资产(合计)	2,127	3,157	3,510	3,634	3,595	
无形资产	276	372	430	497	571	
其他	903	804	675	754	749	
资产总计	9,337	13,447	16,700	20,225	22,942	
流动负债	4,752	6,873	8,447	10,622	11,654	
短期借款	526	100	-175	-56	-146	
应付票据	1,093	1,474	1,667	2,236	2,722	
应付账款	2,598	4,196	5,618	6,955	7,430	
其他	534	1,102	1,337	1,488	1,647	
非流动负债	455	1,569	2,182	2,060	1,988	
长期借款	363	468	1,067	941	852	
其他	93	1,100	1,116	1,119	1,136	
负债合计	5,207	8,442	10,629	12,682	13,642	
少数股东权益	50	48	49	53	53	
归属母公司股东权益	4,079	4,957	6,021	7,490	9,247	
负债和股东权益	9,337	13,447	16,700	20,225	22,942	

重要财务指标

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,947	10,572	13,743	17,729	20,920	
同比(%)	50.6%	52.2%	30.0%	29.0%	18.0%	
归属母公司净利润	471	806	1,124	1,469	1,757	
同比(%)	65.7%	71.2%	39.6%	30.6%	19.6%	
毛利率(%)	19.7%	20.0%	21.0%	21.2%	21.7%	
ROE%	11.5%	16.2%	18.7%	19.6%	19.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.97	1.65	2.31	3.01	3.61	
P/E	44.68	26.10	18.70	14.31	11.96	
P/B	5.15	4.24	3.49	2.81	2.27	
EV/EBITDA	24.93	20.23	12.86	9.61	8.50	

利润表

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	6,947	10,572	13,743	17,729	20,920	
营业成本	5,576	8,452	10,857	13,970	16,381	
营业税金及附加	31	51	70	110	138	
销售费用	133	177	265	326	380	
管理费用	312	452	628	784	967	
研发费用	306	457	609	849	1,006	
财务费用	0	-6	19	27	6	
减值损失合计	-3	-4	-4	-4	-3	
投资净收益	1	1	1	1	2	
其他	-49	-57	-2	7	8	
营业利润	537	928	1,291	1,667	2,050	
营业外收支	-13	-14	-5	-4	-8	
利润总额	524	914	1,286	1,663	2,042	
所得税	51	109	160	191	285	
净利润	473	805	1,125	1,472	1,757	
少数股东损益	2	0	1	3	0	
归属母公司净利润	471	806	1,124	1,469	1,757	
EBITDA	765	1,260	1,723	2,149	2,543	
EPS(当年)(元)	0.97	1.65	2.31	3.01	3.61	

现金流量表

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	755	590	444	2,283	-378	
净利润	473	805	1,125	1,472	1,757	
折旧摊销	233	329	418	459	495	
财务费用	33	57	35	42	38	
投资损失	-1	-1	-1	-1	-2	
营运资金变动	-39	-669	-1,160	277	-2,696	
其它	56	69	26	33	30	
投资活动现金流	-814	-988	-706	-734	-559	
资本支出	-989	-1,073	-702	-715	-520	
长期投资	170	93	13	-13	-39	
其他	5	-7	-17	-6	-1	
筹资活动现金流	-167	1,135	244	-45	-199	
吸收投资	0	1,152	-59	0	0	
借款	930	793	323	-7	-179	
支付利息或股息	-148	-179	-35	-42	-38	
现金流净增加额	-215	736	-19	1,503	-1,135	

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。

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。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

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、意见及推测仅供参考，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的投资建议。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

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。