

汽车行业

报告日期：2024年03月28日

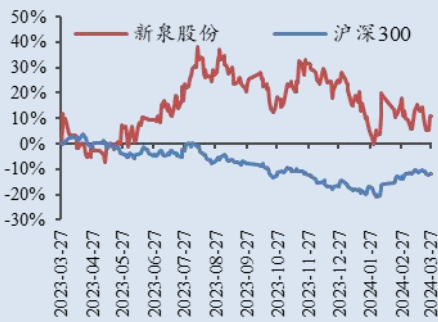
2023年业绩同比+71%，产能扩张+全球化注入成长性

——新泉股份（603179.SH）年报点评

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年3月27日

当前价格（元）	43.14
52周价格区间（元）	36.56-56.67
总市值（百万）	21022.21
流通市值（百万）	21022.21
总股本（万股）	4873.01
流通股（万股）	4873.01
近一月换手（%）	19.74

研究员：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

3月25日，新泉股份发布2023年报：公司2023年实现营收105.7亿元，同比+52.2%，实现归母净利润8.06亿元，同比+71.2%；2023Q4实现营收32.5亿元，同比+46.2%，实现归母净利润2.45亿元，同比+56.6%。

观点：

- **Q4营收环比增长21%，外饰新业务逐步放量。**公司2023Q4营收环比+21.1%，高于特斯拉、吉利、理想和奇瑞等公司核心客户2023Q4销量口径环比增速的17.3%，主要原因或系核心客户份额提升及外饰新业务拓展。2023年公司支柱业务仪表板总成/门板总成营收同比+53%/+37%，其中销量同比+47%/+50%，均价同比+4.1%/-8.9%。外饰新业务放量，成为新增长点，2023年保险杠总成/外饰附件营收同比+113%/202%，其中销量同比+57%/158%，均价同比+35%/+17%。
- **规模化降本+费用优化推动2023年业绩同比+71.2%。**2023年公司归母净利润同比+71.2%，其中Q4业绩同比+56.6%，环比+31.7%。2023年业绩高增主要原因有二：一是规模化生产下成本进一步下降，2023年公司毛利率20.05%，同比+0.3pct，分业务来看，仪表板总成/门板总成/保险杠总成/外饰附件毛利率同比+0.5pct/+1.77pct/+10.6pct/-24.2pct，外饰附件毛利率同比下降或系新业务初期投入较高。二是公司加强费用控制，期间费用率下降0.6pct至10.2%。
- **产能扩张推动市场份额增长，全球化布局加速推进。**公司国内新增产能持续加码，2026年底前预计在芜湖、合肥等5地新增130万套仪表板总成、120万套门内护板总成、100万套外饰附件和50万套保险杠总成产能，就近配套国内自主品牌，有望推动公司市场份额持续增长。公司进一步推动全球化布局，墨西哥二期工厂预计于2024年12月投产，配合新设立的加利福尼亚州和德克萨斯州下属子公司，提升对北美客户配套供应能力。公司拟向斯洛伐克新泉增资4500万欧元，加强公司欧洲生产基地建设，进一步拓展、服务欧洲客户。
- **盈利预测及投资评级：**公司外饰新业务有望逐步放量，海外产能落地推动全球业务进一步增长，预计2024-2026年公司归母净利润分别为11.4/14.3/17.9亿元，对应PE分别为18.5/14.7/11.8倍，

首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争风险；公司产能增长不及预期；地缘政治风险；新增定点不及预期；配套产品销量不及预期；测算存在误差，以实际为准。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,571.88	13,694.24	17,071.15	20,868.95
增长率（%）	52.19	29.53	24.66	22.25
归母净利润（百万元）	805.53	1,135.51	1,430.90	1,789.44
增长率（%）	71.19	40.96	26.01	25.06
ROE（%）	16.25	18.82	19.64	20.28
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.65	2.33	2.94	3.67
市盈率（P/E）	30.73	18.51	14.69	11.75
市净率（P/B）	4.98	3.48	2.89	2.38

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1416	1810	2723	2826	营业收入	10572	13694	17071	20869
应收款项	3112	3252	4054	4956	营业成本	8452	10948	13644	16664
存货净额	2475	2999	3823	4509	营业税金及附加	51	68	85	104
其他流动资产	2106	2548	3198	3777	销售费用	177	225	273	326
流动资产合计	9109	10609	13798	16069	管理费用	452	581	710	864
固定资产	3157	3905	4370	4759	财务费用	-6	-12	-2	-19
在建工程	299	350	325	312	其他费用/(-收入)	457	589	726	885
无形资产及其他	876	896	912	919	营业利润	928	1312	1651	2062
长期股权投资	6	6	6	6	营业外净收支	-14	-14	-15	-16
资产总计	13447	15766	19411	22065	利润总额	914	1298	1636	2046
短期借款	100	250	350	400	所得税费用	109	157	198	248
应付款项	5670	6495	8590	9462	净利润	805	1141	1438	1798
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	0	6	7	9
其他流动负债	1102	1245	1407	1539	归属于母公司净利润	806	1136	1431	1789
流动负债合计	6873	7990	10347	11402	主要财务比率				
长期借款及应付债券	1445	1545	1595	1645	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
其他长期负债	124	144	124	124	盈利能力				
长期负债合计	1569	1689	1719	1769	ROE	16.25%	18.82%	19.64%	20.28%
负债合计	8442	9679	12066	13171	毛利率	20.05%	20.05%	20.07%	20.15%
股本	487	486	486	486	期间费率	5.90%	5.79%	5.75%	5.61%
股东权益	5006	6088	7346	8894	销售净利率	7.62%	8.29%	8.38%	8.57%
负债和股东权益总计	13447	15766	19411	22065	成长能力				
					收入增长率	52.19%	29.53%	24.66%	22.25%
					利润增长率	71.19%	40.96%	26.01%	25.06%
					营运能力				
					总资产周转率	0.79	0.87	0.88	0.95
					应收账款周转率	3.57	4.39	4.39	4.39
					存货周转率	4.27	4.57	4.47	4.63
					偿债能力				
					资产负债率	62.78%	61.39%	62.16%	59.69%
					流动比	1.33	1.33	1.33	1.41
					速动比	0.86	0.85	0.86	0.91
					每股指标				
					EPS	1.65	2.33	2.94	3.67
					BVPS	10.17	12.38	14.95	18.11
					估值				
					P/E	30.73	18.51	14.69	11.75
					P/B	4.98	3.48	2.89	2.38
					P/S	2.34	1.54	1.23	1.01

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	