



2024 年 03 月 29 日

公司点评

买入/维持

新泉股份 (603179)

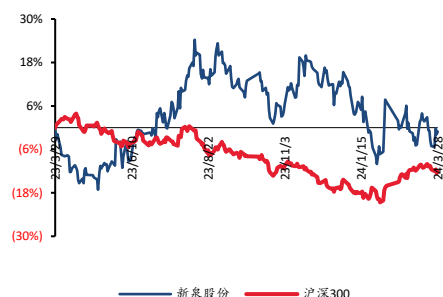
目标价:

昨收盘: 43.48

汽车 汽车零部件

## 新泉股份 2023 年报点评: 墨西哥工厂加速向国产供应商转变

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.87/4.87  
总市值/流通(亿元) 211.88/211.88  
12 个月内最高/最低价 56.67/36.56 (元)

## 相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 新泉股份发布 2023 年年报, 报告期内公司实现营收 105.72 亿元, 同比+52.19%, 实现归母净利润 8.06 亿元, 同比+71.19%, 实现扣非归母净利润 8.04 亿元, 同比+73.70%; 2023 年 Q4, 公司实现营业收入 32.53 亿元, 同环比分别+46.16%/+21.09%; 实现归母净利润 2.45 亿元, 同环比分别+56.52%/+31.65%; 实现扣非归母净利润 2.44 亿元, 同环比分别+55.01%/+31.02%。

**支柱业务内饰件持续高增, 拓展业务外饰件加速发展:** 23 年公司支柱业务仪表板总成实现营收 69.83 亿元, 同比+53.13%, 门板总成实现营收 17.48 亿元, 同比+37.08%。23 年外饰新业务逐步放量, 打造全新增长点。2023 年公司设立常州外饰子公司, 保险杠总成实现营收 0.92 亿元, 同比+112.59%, 外饰附件实现营收 1.78 亿元, 同比+202.01%, 从公司盈利能力来看毛利率, 汽车零部件行业 20.55%; 仪表板 22.02%; 顶柜 12.26%; 门板总成 16.43%; 内饰附件 19.79%; 保险杠总成 31.33%; 外饰附件 5.26%。外饰附件毛利率较低主要系当前尚处于产能爬升阶段, 未形成规模效应。报告期内, 公司实现配套了更多的新能源汽车项目, 诸如理想汽车、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品牌下的部分新能源汽车车型项目的配套。我们认为公司从原有内饰业务加速拓展至外饰业务, 进一步提高配套产品单车价值量最高至万元以上, 叠加下游主机厂持续拓展+销量提升, 有助于公司持续实现业绩高增。

**国际化进程加速打造内外饰龙头:** 公司在 2023 年 2 月和 9 月, 向墨西哥新泉分别增加投资 5,000 万美元和 9,500 万美元, 以满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充; 2023 年 9 月和 11 月, 公司分别在新加坡和斯洛伐克设立了全资子公司, 开拓欧洲市场业务, 公司国际化战略得到进一步推进。另外, 根据公司发展及战略规划需要, 公司拟通过全资子公司新加坡新泉对斯洛伐克新泉增加投资 4,500 万欧元; 公司拟通过全资子公司新加坡新泉以自有资金 5,000 万美元在美国特拉华州投资设立新泉美国控股, 并由新泉美国控股分别在加利福尼亚州投资 400 万美元设立新泉美国集团, 在德克萨斯州投资 4,600 万美元设立新泉(德克萨斯), 国际化进程加速打造内外饰龙头企业。

**投资建议:** 公司为国内内饰件龙头, 内外饰产品覆盖全面, 通过内饰件品类拓展, 持续增加单车价值量, 并积极进行海内外布局, 叠加规模效应及公司优异的成本控制能力, 有助于公司成长为全球性的内外饰龙头企业。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 137.99、181.12、231.25 亿元, 同比+30.53%/+31.25%/+27.68%; 实现归母净利润 10.79、15.69、21.77 亿元, 同比+33.90%/+45.45%/+38.74%, 对应当前 PE 估值分别为 20/14/10 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格波动超出预期、海外业务拓展不及预期、价格战加剧超出预期、新产品开发进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10,572	13,799	18,112	23,125
营业收入增长率(%)	52.19%	30.53%	31.25%	27.68%
归母净利（百万元）	806	1,079	1,569	2,177
净利润增长率(%)	71.19%	33.90%	45.45%	38.74%
摊薄每股收益（元）	1.65	2.21	3.22	4.47
市盈率（PE）	30.73	19.64	13.51	9.73

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	758	1,416	951	1,938	3,087
应收和预付款项	2,392	3,569	4,728	6,176	7,855
存货	1,750	2,475	3,704	4,502	5,697
其他流动资产	1,130	1,650	2,326	2,844	3,661
流动资产合计	6,031	9,109	11,709	15,460	20,300
长期股权投资	0	6	8	11	15
投资性房地产	3	3	3	3	3
固定资产	2,127	3,157	3,517	3,929	4,347
在建工程	484	299	375	404	377
无形资产开发支出	276	372	419	483	552
长期待摊费用	77	123	152	186	223
其他非流动资产	6,369	9,488	12,119	15,899	20,770
资产总计	9,337	13,447	16,593	20,915	26,287
短期借款	526	100	-26	-144	-367
应付和预收款项	3,692	5,670	7,463	9,599	12,190
长期借款	363	468	491	549	612
其他负债	627	2,203	2,637	3,310	4,070
负债合计	5,207	8,442	10,565	13,314	16,505
股本	487	487	487	487	487
资本公积	2,108	2,108	2,108	2,108	2,108
留存收益	1,473	2,132	3,210	4,778	6,955
归母公司股东权益	4,079	4,957	5,976	7,544	9,721
少数股东权益	50	48	52	57	61
股东权益合计	4,130	5,006	6,028	7,601	9,782
负债和股东权益	9,337	13,447	16,593	20,915	26,287

#### 现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	755	590	389	1,727	1,889
投资性现金流	-814	-988	-948	-1,065	-1,100
融资性现金流	-167	1,135	96	326	361
现金增加额	-215	736	-464	987	1,149

#### 利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,947	10,572	13,799	18,112	23,125
营业成本	5,576	8,452	11,070	14,348	18,157
营业税金及附加	31	51	69	86	113
销售费用	133	177	262	331	417
管理费用	312	452	617	800	1,015
财务费用	0	-6	11	22	8
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
投资收益	1	1	6	4	6
公允价值变动	4	-1	0	0	0
营业利润	537	928	1,202	1,766	2,447
其他非经营损益	-13	-14	-12	-13	-13
利润总额	524	914	1,190	1,753	2,434
所得税	51	109	107	179	253
净利润	473	805	1,083	1,573	2,181
少数股东损益	2	0	4	4	4
归母股东净利润	471	806	1,079	1,569	2,177

#### 预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	19.73%	20.05%	19.78%	20.78%	21.48%
销售净利率	6.77%	7.62%	7.82%	8.66%	9.41%
销售收入增长率	50.60%	52.19%	30.53%	31.25%	27.68%
EBIT 增长率	74.34%	74.96%	28.98%	47.82%	37.61%
净利润增长率	65.67%	71.19%	33.90%	45.45%	38.74%
ROE	11.53%	16.25%	18.05%	20.79%	22.39%
ROA	5.04%	5.99%	6.50%	7.50%	8.28%
ROIC	9.22%	11.39%	12.99%	15.39%	16.92%
EPS (X)	0.97	1.65	2.21	3.22	4.47
PE (X)	39.68	30.73	19.64	13.51	9.73
PB (X)	4.60	4.98	3.55	2.81	2.18
PS (X)	2.70	2.34	1.54	1.17	0.92
EV/EBITDA (X)	24.93	20.23	13.97	9.71	7.05

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。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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证券投资咨询业务资格，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。