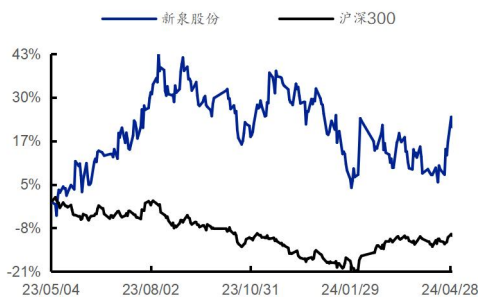


研究所：  
证券分析师：戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 2024Q1 业绩稳步增长，内外饰发力+海外市场 进入放量周期

### ——新泉股份（603179）2024年一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
新泉股份	8.0%	17.2%	21.4%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

#### 市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	46.37
52周价格区间(元)	36.56-56.67
总市值(百万)	22,596.21
流通市值(百万)	22,596.21
总股本(万股)	48,730.23
流通股本(万股)	48,730.23
日均成交额(百万)	288.84
近一月换手(%)	0.99

#### 相关报告

《新泉股份（603179）深度报告：内外饰发力+海外拓展，迎接新一轮“成长期”（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-04-21

《新泉股份（603179）2023年年报点评：2023年营收利润创新高，外饰产品+海外业务即将发力（买入）\*汽车零部件\*戴畅》——2024-03-27

《新泉股份（603179）2023年业绩预告点评：订单放量+降本增效，Q4业绩增长显著（买入）\*汽

#### 事件：

新泉股份2024年4月29日发布2024年一季报：公司2024年Q1实现营业收入30.47亿元，同比+40.24%；实现归属于母公司所有者的净利润2.04亿元，同比+34.74%；实现扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润2.02亿元，同比+35.40%。

#### 投资要点：

- **2024Q1 营收稳健增长，利润端同比提升。**2024Q1，公司实现营业收入30.47亿元，同比+40.24%，环比-6.34%；实现归母净利润2.04亿元，同比+34.74%，环比-16.52%；实现扣非后归母净利润2.02亿元，同比+35.40%，环比-17.06%。公司营收稳健增长，主要系内外饰业务同步发力，公司客户订单持续放量，销售规模同比增长。
- **毛利率同比提升，期间费用率提升导致净利率有所下滑。**2024Q1，公司销售毛利率为20.10%，同比+0.31pct，环比-0.68pct；公司销售净利率为6.66%，同比-0.42pct，环比-0.83pct，公司净利率同环比下滑，主要系期间费用率提升较多，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.71%/5.47%/4.63%/0.59%，其中管理费用率同比+0.70pct，环比+1.17pct，我们认为主要系支付给职工及为职工支付的现金增加所致，2024Q1，公司支付给职工及为职工支付的现金为4.14亿元，同比+49.2%。
- **发布员工持股计划彰显发展信心。**为调动员工积极性，奠定长期发展信心，公司于4月29日发布第三期员工持股计划（草案），本次参加认购的员工总人数不超过1100人，其中拟参与认购员工持股计划的公司董事、监事和高级管理人员共12人，合计份额不超过4亿份，总金额不超过4亿元。
- **持续推进海外战略，海外市场进入放量周期。**2023年，公司墨西哥工厂实现量产，为满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充，公司于2023年2月和9月，先后增资5000万美元和9500万美元；2023年9月和11月，公司分别在新加坡和斯洛伐克设立全资子公司，开

汽车零部件\*戴畅》——2024-01-16

《新泉股份（603179）2022 年报点评：业绩保持高增长，客户订单放量、全球布局加速（买入）\*

汽车零部件\*薛玉虎》——2023-04-04

拓欧洲市场业务，公司国际化战略得到进一步推进。我们认为，2024 年公司海外新增定点将陆续量产释放业绩，随着公司海外工厂产能持续扩充和海外定点的增加，公司海外业务对公司的业绩贡献将进一步增加。

■ **盈利预测和投资评级** 作为国内汽车内饰件龙头，公司产品线覆盖仪表盘总成、门内护板、立柱护板及保险杠总成产品，具备提供整体解决方案的能力，我们看好公司新能源项目配套增加和业务出海带来的业绩增量，调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现主营业务收入 137.02、175.32、206.15 亿元，同比增速为 30%、28%、18%；实现归母净利润 11.08、14.29、17.71 亿元，同比增速为 38%、29%、24%；EPS 为 2.27、2.93、3.63 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 20、16、13 倍，我们看好公司业绩兑现能力，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新产品研发不及预期；海外工厂产能提升不及预期；海外市场拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10572	13702	17532	20615
增长率(%)	52	30	28	18
归母净利润（百万元）	806	1108	1429	1771
增长率(%)	71	38	29	24
摊薄每股收益（元）	1.65	2.27	2.93	3.63
ROE(%)	16	19	20	20
P/E	30.73	20.40	15.81	12.76
P/B	4.98	3.87	3.16	2.57
P/S	2.34	1.65	1.29	1.10
EV/EBITDA	20.23	14.18	10.93	8.70

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新泉股份盈利预测表

证券代码：	603179				股价：	46.37		投资评级：	买入		日期：	2024/04/30	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	16%	19%	20%	20%	EPS	1.65	2.27	2.93	3.63				
毛利率	20%	21%	21%	23%	BVPS	10.17	11.98	14.67	18.08				
期间费率	6%	7%	7%	8%	估值								
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E	30.73	20.40	15.81	12.76				
<b>成长能力</b>					P/B	4.98	3.87	3.16	2.57				
收入增长率	52%	30%	28%	18%	P/S	2.34	1.65	1.29	1.10				
利润增长率	71%	38%	29%	24%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.93	0.97	1.07	1.07	营业收入	10572	13702	17532	20615				
应收账款周转率	4.30	4.56	5.24	5.19	营业成本	8452	10834	13801	15956				
存货周转率	4.00	4.18	4.48	4.29	营业税金及附加	51	82	88	103				
<b>偿债能力</b>					销售费用	177	356	473	618				
资产负债率	63%	60%	60%	57%	管理费用	452	589	789	989				
流动比	1.33	1.41	1.47	1.58	财务费用	-6	-4	-9	-30				
速动比	0.86	0.92	0.98	1.07	其他费用/（-收入）	457	603	789	989				
					营业利润	928	1293	1666	2062				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-14	-14	-15	-16				
现金及现金等价物	1416	1797	2823	3921	利润总额	914	1280	1651	2046				
应收款项	3112	3235	3945	4638	所得税费用	109	166	215	266				
存货净额	2475	2709	3450	3989	净利润	805	1113	1436	1780				
其他流动资产	2106	2592	3129	3678	少数股东损益	0	6	7	9				
<b>流动资产合计</b>	<b>9109</b>	<b>10334</b>	<b>13347</b>	<b>16226</b>	归属于母公司净利润	806	1108	1429	1771				
固定资产	3157	3317	3407	3432									
在建工程	299	250	200	150	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	876	901	917	924	经营活动现金流	590	1123	1581	1583				
长期股权投资	6	6	6	6	净利润	806	1108	1429	1771				
<b>资产总计</b>	<b>13447</b>	<b>14808</b>	<b>17878</b>	<b>20739</b>	少数股东损益	0	6	7	9				
短期借款	100	100	100	100	折旧摊销	329	344	364	378				
应付款项	5670	6019	7629	8643	公允价值变动	1	0	0	0				
合同负债	115	244	314	398	营运资金变动	-669	-346	-235	-590				
其他流动负债	988	976	1049	1142	投资活动现金流	-988	-461	-300	-185				
<b>流动负债合计</b>	<b>6873</b>	<b>7339</b>	<b>9093</b>	<b>10283</b>	资本支出	-1073	-475	-317	-205				
长期借款及应付债券	1445	1441	1441	1441	长期投资	93	0	0	0				
其他长期负债	124	136	136	136	其他	-7	14	18	21				
<b>长期负债合计</b>	<b>1569</b>	<b>1577</b>	<b>1577</b>	<b>1577</b>	筹资活动现金流	1135	-278	-256	-301				
<b>负债合计</b>	<b>8442</b>	<b>8916</b>	<b>10670</b>	<b>11860</b>	债务融资	110	-34	0	0				
股本	487	487	487	487	权益融资	1152	-61	0	0				
股东权益	5006	5892	7208	8878	其它	-126	-183	-256	-301				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13447</b>	<b>14808</b>	<b>17878</b>	<b>20739</b>	现金净增加额	736	382	1025	1098				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王瑜，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。