

新泉股份(603179)

2024年一季报点评:

一季度保持高增长,股权激励绑定核心员工

事件:

公司发布2024年一季报,一季度实现收入30.5亿元,同比+40.2%,归母净利润2.0亿,同比+34.7%。

下游客户销量表现亮眼,新订单持续放量

2024Q1公司主要下游客户奇瑞销量50.8万辆,同比+63.8%,理想销量8.0万辆,同比+52.9%,吉利销量53.6万辆,同比+42.2%,特斯拉销量22.1万辆,同比-3.7%。短期来看,特斯拉车型周期放缓和产能投放放缓,导致销量增长低于预期,公司已于2023年向墨西哥基地增资以满足新增项目的产能扩充,随着后续新项目量产,公司在北美客户的份额有望实现提升。

规模效应带动毛利率同比提升

规模效应助力盈利能力同比有所改善,2024Q1公司毛利率20.1%,同比+0.3pct,环比-0.7pct。2024Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.7%/5.5%/4.6%/0.6%,同比分别-0.2pct/+0.7pct/-0.3pct/+0.9pct,环比分别+0.6pct/+1.2pct/+0.1pct/-0.1pct,公司管理与财务费用率的提升或系奖金计提和可转债费用的发生。随着公司产品的进一步放量,收入提升有望带动各项费用率被摊薄,带动公司盈利能力实现提升。

股权激励绑定核心员工

公司于2024年4月29日发布第三期员工持股计划(草案),计划筹集资金总金额不超过4亿元,旨在促进公司建立与健全长期有效的激励约束机制,充分调动员工积极性,绑定公司核心人员,助力公司长期稳定发展。

公司是优质内饰件龙头,全球化、多品类扩张逻辑持续进行

墨西哥盈利改善,斯洛伐克工厂开启欧洲新进程,拟在美国新建工厂有望获取大客户更多产品。公司近年海外扩张节奏持续加速,2019年在马来西亚设立合资公司并建立生产基地、2022年墨西哥基地已进入试生产阶段、2023年陆续向墨西哥工厂增资,出资2000万欧元用于斯洛伐克子公司。公司产品有望向同源品类扩张,带来新增量。公司目前主要产品为主副仪表板、门内护板、立柱总成,还在往座椅零部件和外饰件等方向拓展。

投资建议

全球化和扩品类是公司收入和业绩持续扩张的核心,目前看两类进展均超预期。公司发展核心是研发技术实力强、成本控制能力优、响应速度快。我们预计公司2024-2026年营收分别为134.9/172.0/208.5亿元,同比增速分别为27.6%/27.5%/21.2%,归母净利润分别为11.1/14.8/18.8亿元,同比增速分别为37.3%/33.7%/26.9%,EPS分别为2.27/3.03/3.85元/股,3年CAGR为32.56%,我们给予公司2024年PE目标值28倍,对应2024年目标价格63.78元,维持“买入”评级。

风险提示:下游客户销量不达预期导致公司收入端受影响;汇率波动可能导致公司利润受影响。

行业: 汽车/汽车零部件
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 43.69元
目标价格: 63.78元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	487.30/487.30
流通A股市值(百万元)	21,290.24
每股净资产(元)	10.06
资产负债率(%)	63.04
一年内最高/最低(元)	56.67/36.61

股价相对走势



作者

分析师: 高登
执业证书编号: S0590523110004
邮箱: gaodeng@glsc.com.cn
分析师: 陈斯竹
执业证书编号: S0590523100009
邮箱: chenszh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6947	10572	13490	17200	20850
增长率(%)	50.60%	52.19%	27.60%	27.50%	21.22%
EBITDA(百万元)	757	1237	1742	2176	2562
归母净利润(百万元)	471	806	1106	1479	1877
增长率(%)	65.69%	71.18%	37.34%	33.68%	26.89%
EPS(元/股)	0.97	1.65	2.27	3.03	3.85
市盈率(P/E)	45.2	26.4	19.2	14.4	11.3
市净率(P/B)	5.2	4.5	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	25.8	21.0	13.3	10.5	8.6

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年05月09日收盘价

相关报告

1、《新泉股份(603179):品类扩张和全球化持续演绎,四季度业绩超预期》2024.03.29
2、《新泉股份(603179):产品和客户放量逻辑持续兑现,2023年业绩亮眼》2024.01.16

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	758	1416	1349	1720	2085	营业收入	6947	10572	13490	17200	20850
应收账款+票据	2918	4487	5974	7617	9233	营业成本	5576	8452	10614	13510	16331
预付账款	357	456	588	749	908	营业税金及附加	31	51	67	84	100
存货	1750	2475	3591	4571	5526	营业费用	133	177	236	301	365
其他	247	275	311	396	480	管理费用	618	909	1190	1490	1801
流动资产合计	6031	9109	11813	15054	18233	财务费用	0	-6	75	70	43
长期股权投资	0	6	6	6	6	资产减值损失	-3	-4	-7	-9	-11
固定资产	2151	3213	3074	3007	2974	公允价值变动收益	4	-1	0	0	0
在建工程	484	299	516	533	383	投资净收益	1	1	2	2	2
无形资产	276	372	313	257	200	其他	-53	-56	-70	-95	-119
其他非流动资产	391	448	386	325	324	营业利润	537	928	1233	1644	2082
非流动资产合计	3302	4338	4295	4128	3887	营业外净收益	-13	-14	-12	-12	-12
资产总计	9333	13447	16108	19182	22120	利润总额	524	914	1220	1631	2070
短期借款	526	100	606	585	190	所得税	51	109	110	147	186
应付账款+票据	3692	5670	7226	9197	11117	净利润	473	805	1111	1485	1884
其他	534	1102	1157	1471	1779	少数股东损益	2	0	4	6	7
流动负债合计	4752	6873	8988	11254	13086	归属于母公司净利润	471	806	1106	1479	1877
长期带息负债	377	1482	1178	850	513	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	74	87	87	87	87	成长能力					
非流动负债合计	452	1569	1265	936	600	营业收入	50.60%	52.19%	27.60%	27.50%	21.22%
负债合计	5203	8442	10253	12190	13686	EBIT	58.81%	73.16%	42.69%	31.32%	24.23%
少数股东权益	50	48	52	58	65	EBITDA	47.16%	63.31%	40.89%	24.90%	17.72%
股本	487	487	487	487	487	归属于母公司净利润	65.69%	71.18%	37.34%	33.68%	26.89%
资本公积	2108	2108	2108	2108	2108	获利能力					
留存收益	1484	2362	3208	4338	5773	毛利率	19.73%	20.05%	21.32%	21.46%	21.68%
股东权益合计	4129	5006	5856	6992	8434	净利率	6.81%	7.62%	8.23%	8.63%	9.03%
负债和股东权益总计	9333	13447	16108	19182	22120	ROE	11.54%	16.25%	19.06%	21.33%	22.42%
现金流量表						ROIC	12.74%	16.97%	19.06%	20.37%	22.93%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	473	805	1111	1485	1884	资产负债率	55.75%	62.78%	63.65%	63.55%	61.87%
折旧摊销	233	329	447	475	448	流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
财务费用	0	-6	75	70	43	速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9
存货减少(增加为“-”)	-268	-725	-1116	-980	-955	营运能力					
营运资金变动	-39	-669	-1161	-584	-586	应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
其它	357	855	1112	972	947	存货周转率	3.2	3.4	3.0	3.0	3.0
经营活动现金流	755	590	468	1438	1782	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
资本支出	-977	-1061	-408	-308	-208	每股指标(元)					
长期投资	170	93	0	0	0	每股收益	1.0	1.7	2.3	3.0	3.9
其他	-7	-19	8	8	8	每股经营现金流	1.6	1.2	1.0	3.0	3.7
投资活动现金流	-814	-988	-400	-300	-200	每股净资产	8.4	9.8	11.5	13.8	16.8
债权融资	256	679	201	-349	-732	估值比率					
股权融资	112	0	0	0	0	市盈率	45.2	26.4	19.2	14.4	11.3
其他	-535	456	-336	-418	-485	市净率	5.2	4.5	3.8	3.2	2.6
筹资活动现金流	-167	1135	-134	-767	-1217	EV/EBITDA	25.8	21.0	13.3	10.5	8.6
现金净增加额	-215	736	-67	371	365	EV/EBIT	37.3	28.6	17.8	13.4	10.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼