

新泉股份(603179)

报告日期: 2024 年 11 月 25 日

业绩快速增长，业务持续拓展

——新泉股份公司更新报告

投资要点

- **边际端:** 公司合作的国际知名品牌电动车企业 24Q3 交付量回升，并将于 2025 年推出新车型。此前，23Q3、24Q2 公司分别向墨西哥、斯洛伐克增资，以满足新增定点项目产能，海外业务对公司业绩贡献将进一步增加。
- **基本面: 新能源业务快速增长，海外扩张提升盈利。** (1) 公司已与吉利汽车、特斯拉、奇瑞汽车、理想汽车等客户建立合作关系，并获得蔚来、极氪等品牌项目定点。(2) 目前，公司产能辐射东南亚、北美、欧洲地区，且海外项目盈利性较好，外销收入占比有望持续提升。
- **业绩端:** (1) 24Q1-24Q3: 营业收入 96.05 亿元，同比增长 31.24%; 归母净利润 6.86 亿元，同比增长 22.22%; 扣非归母净利润 6.62 亿元，同比增长 18.00%，EPS 为 1.41 元/股，同比增长 22.61%。(2) 24Q3: 营业收入 34.41 亿元，同比增长 28.08%; 归母净利润 2.75 亿元，同比增长 47.98%; 扣非归母净利润 2.51 亿元，同比增长 35.20%，EPS 为 0.56 元/股，同比增长 47.37%。
- **营收端: 客户订单持续放量，内外饰业务同步发力。** 公司持续拓展产品线，由内饰向外饰新产品延伸。奇瑞汽车、吉利汽车、特斯拉等重要客户销售火热带动营收快速增加。根据各公司官网，24Q1-24Q3，奇瑞汽车销量 175.28 万辆，同比增长 39.9%; 吉利汽车销量 231.97 万辆，同比增长 21%; 24Q3，特斯拉交付量 46.29 万辆，同比增长 6.40%。
- **成本费用端:** (1) 24Q3: 公司毛利率为 21.35%，同增 1.86pcts。公司毛利率改善系新项目放量盈利增加。公司四大费用率为 11.69%、同增 0.98pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.95%/4.05%/1.42%/4.27%，同比增加 0.03/0.31/0.27/0.37pcts。(2) 24Q1-Q3: 公司毛利率为 20.47%，同增 0.75pcts。公司四大费用率为 11.81%、同增 1.79pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.77%/4.61%/1.23%/4.21%，同比变动-0.15/+0.34/+1.63/-0.03pcts; 主要系公司开展成本管控和优化产品结构所致。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 140.9、176.9、211.1 亿元，同比增速分别为 33.3%、25.6%、19.3%，CAGR 为 25.9%; 归母净利润分别为 11.2、14.6、18.4 亿元，同比增速分别为 39.5%、30.1%、26.2%，CAGR 为 31.8%，对应 PE 分别为 20、16、12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动; 海外市场开拓不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10572	14089	17693	21114
(+/-) (%)	52%	33%	26%	19%
归母净利润	806	1124	1462	1845
(+/-) (%)	71%	40%	30%	26%
每股收益(元)	1.65	2.31	3.00	3.79
P/E	28	20	16	12
ROE	18%	20%	21%	22%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

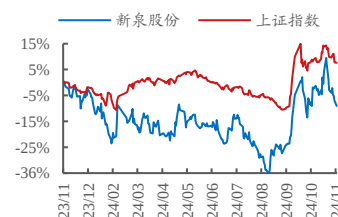
分析师: 周艺轩
 执业证书号: S1230524060001
 zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
 guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥46.85
总市值(百万元)	22,830.17
总股本(百万股)	487.30

股票走势图



相关报告

- 《24Q1 业绩符合预期，扩品+出海打造汽车 Tier1 供应商》
2024.05.08
- 《内外饰并举+海外扩张，打造全球一线汽车 Tier 1 供应商》
2024.02.05
- 《【浙商汽车】新泉股份 2022 年中报点评: Q2 利润率环比提升，下半年看好新能源客户放量驱动高增长》
2022.08.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,109	10,983	13,521	16,723
现金	1,416	991	1,599	2,745
交易性金融资产	0	125	75	67
应收账款	3,112	4,256	5,309	6,330
其它应收款	28	28	33	45
预付账款	456	612	808	923
存货	2,475	3,792	4,422	5,255
其他	1,622	1,180	1,275	1,359
非流动资产	4,338	4,708	5,284	5,780
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	2	3	4
固定资产	3,157	3,584	4,073	4,575
无形资产	372	408	460	517
在建工程	299	300	263	189
其他	504	414	485	495
资产总计	13,447	15,691	18,805	22,503
流动负债	6,873	8,970	10,615	12,464
短期借款	100	600	315	244
应付款项	5,670	7,629	9,423	11,233
预收账款	0	0	0	0
其他	1,102	741	878	987
非流动负债	1,569	592	601	605
长期借款	468	468	468	468
其他	1,100	124	132	137
负债合计	8,442	9,562	11,215	13,070
少数股东权益	48	47	47	46
归属母公司股东权益	4,957	6,081	7,543	9,388
负债和股东权益	13,447	15,691	18,805	22,503

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	590	1,188	1,646	1,981
净利润	805	1,123	1,461	1,844
折旧摊销	309	251	296	344
财务费用	(6)	64	35	11
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	328	1,040	589	615
其它	(845)	(1,290)	(734)	(832)
投资活动现金流	(988)	(832)	(749)	(822)
资本支出	(845)	(645)	(711)	(734)
长期投资	(6)	4	(1)	(1)
其他	(137)	(191)	(38)	(88)
筹资活动现金流	1,135	(780)	(288)	(13)
短期借款	(425)	500	(286)	(70)
长期借款	105	0	0	0
其他	1,455	(1,280)	(3)	57
现金净增加额	738	(425)	608	1,146

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,572	14,089	17,693	21,114
营业成本	8,452	11,206	14,038	16,659
营业税金及附加	51	70	84	103
营业费用	177	324	407	443
管理费用	452	630	781	927
研发费用	457	606	769	913
财务费用	(6)	64	35	11
资产减值损失	66	(43)	(40)	7
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	6	4	5	5
营业利润	928	1,236	1,624	2,057
营业外收支	(14)	(14)	(14)	(14)
利润总额	914	1,222	1,610	2,042
所得税	109	99	149	199
净利润	805	1,123	1,461	1,844
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	806	1,124	1,462	1,845
EBITDA	1,234	1,562	1,976	2,434
EPS（最新摊薄）	1.65	2.31	3.00	3.79

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	52.19%	33.27%	25.57%	19.34%
营业利润	72.71%	33.19%	31.40%	26.63%
归属母公司净利润	71.19%	39.51%	30.10%	26.17%
获利能力				
毛利率	20.05%	20.46%	20.66%	21.10%
净利率	7.62%	7.97%	8.26%	8.73%
ROE	17.73%	20.19%	21.31%	21.67%
ROIC	13.61%	16.05%	17.48%	17.85%
偿债能力				
资产负债率	62.78%	60.94%	59.64%	58.08%
净负债比率	13.95%	14.73%	10.30%	8.82%
流动比率	1.33	1.22	1.27	1.34
速动比率	0.97	0.80	0.86	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.97	1.03	1.02
应收账款周转率	4.30	4.13	4.02	3.91
应付账款周转率	2.49	2.33	2.30	2.23
每股指标(元)				
每股收益	1.65	2.31	3.00	3.79
每股经营现金	1.21	2.44	3.38	4.07
每股净资产	10.17	12.48	15.48	19.27
估值比率				
P/E	28.34	20.31	15.62	12.38
P/B	4.61	3.75	3.03	2.43
EV/EBITDA	19.90	14.84	11.33	8.73

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>