

新泉股份(603179)

报告日期: 2025年01月17日

客户优质、产品拓展, 北美、欧洲市场逐步开拓

——新泉股份深度报告

投资要点

- **民营汽车内外饰龙头, 拳头产品仪表板为公司核心业务, 24H1 营收占比 66%, 门板及其他外饰件占比 34%。**客户结构: 自主和新能源车企占为主, 包括国际知名电动车 T 客户、吉利、奇瑞、理想、比亚迪等。
- **过去 10 年营收复合增速为 33%, 归母净利润复合增速为 37%, 平均 ROE 为 15%。**
- **行业格局: 汽车内饰行业超千亿市场, 车企格局变革带来国产替代机遇。**
- 预计到 26 年国内/国外乘用车内饰件市场规模为 1330/4789 亿元。
- 全球市场份额前三分别为延锋汽饰、法国佛吉亚、美国安通林, 占比 33%。
- 国内市场格局: 第一类外资厂商(以佛吉亚为代表), 第二类整车厂直属公司(华域汽车、一汽富维为代表), 第三类独立自主第三方厂商(新泉股份、常熟汽饰、宁波华翔等)。
- 下游车企开发周期缩短, 对供应商同步开发能力、服务响应要求提升, 自主厂商市占率有望稳步提升。和外资企业相比, 公司优势是产品性价比和服务响应能力; 和内资企业相比, 公司成本控制能力强、客户结构好; 同时, 公司坚持内生性增长、海外自建产能、海外盈利能力强。
- **公司成长逻辑为品类拓展及全球市占率稳步提升。**
- **品类拓展:** 公司目前产品结构以主仪表板为主, 基于技术同源性, 陆续向副仪表板、保险杠拓展, 单车价值量有望实现万元以上。
- **出口方面:** 静态海外营收占比 5%, 24 年年末在墨西哥实现产能 105 万套仪表板总成, 墨西哥产品有望出口北美。同时, 公司在欧洲斯洛伐克新建工厂, 未来欧洲有望成为重要市场之一。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是自主独立第三方内外饰龙头, 持续受益于自主及新势力崛起, 拓品类、全球化打开成长空间, 预计公司 24-26 年 EPS 分别为 2.3/3.0/3.9 元/股, 24-26 年 PE 为 21/16/13X, 维持买入评级。

风险提示: 行业竞争加剧; 核心客户销量不及预期; 海外市场开拓不及预期。

投资评级: 买入(维持)

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

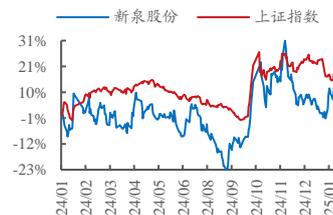
分析师: 刘巍
 执业证书号: S1230524040001
 liuwei03@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰
 zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥48.95
总市值(百万元)	23,853.52
总股本(百万股)	487.30

股票走势图



相关报告

- 1 《投资设立德国子公司, 全球布局不断完善》 2025.01.07
- 2 《业绩快速增长, 业务持续拓展》 2024.11.26
- 3 《24Q1 业绩符合预期, 扩品+出海打造汽零 Tier1 供应商》 2024.05.08

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10571.88	13619.71	17056.28	21933.42
(+/-) (%)	52.19%	28.83%	25.23%	28.59%
归母净利润	805.53	1111.92	1465.26	1878.09
(+/-) (%)	71.19%	38.04%	31.78%	28.17%
每股收益(元)	1.65	2.28	3.01	3.85
P/E	29.61	21.45	16.28	12.70
ROE	17.73%	19.99%	21.39%	22.04%

资料来源: 浙商证券研究所

正文目录

1 中国自主汽车内饰行业领军者，战略领先快速成长	4
1.1 商转乘典型企业，自主汽饰龙头持续成长	4
1.2 股权结构稳定，子公司就近配套主机厂	4
1.3 仪表盘总成业务量价快速提升，核心客户上量带来客户结构变化	5
1.4 战略领先：紧跟客户顺势而为，两次成长期实现百亿营收	7
2 内外饰行业：千亿市场，第三方民营厂商市占率逐步提升	8
2.1 内饰业务全球市场空间广阔，自主品牌崛起带来新机遇	8
2.1.1 市场空间：内饰是汽车饰件核心组成部分，全球市场空间广阔	8
2.1.2 竞争格局：全球集中度较高，新势力崛起为自主供应商带来机遇	9
2.2 外饰业务技术储备时间早，未来有望放量	10
3 成本控制：管理能力+服务能力齐发力，打造良性循环体系	11
3.1 管理能力：注重生产效率和人效，打造极致的成本控制能力	11
3.2 服务能力：多地产能布局，实现就近配套，构筑响应+成本优势	12
4 饰件品类全覆盖带来价升，出海打造全新成长极	14
4.1 价升-拓品类：由内到外至座椅，单车价值量最高有望提至万元以上	14
4.2 量增-国际化：跟随大客户海外建厂，产能不断扩张	14
5 盈利预测	16
5.1 盈利预测	16
5.2 估值分析与投资建议	16
6 风险提示	17

图表目录

图 1: 公司是国内第三方汽车内外饰龙头企业, 2001 年成立于江苏常州, 已形成乘用车为主的业务结构	4
图 2: 公司实际控制人合计持股比例为 37.17% (截至 2024H1)	5
图 3: 公司乘用车仪表板销量 (万套) 及市占率	6
图 4: 公司历经两次成长, 实现百亿营收规模, 两次成长期 CAGR 分别达 85.23%/51.39%	7
图 5: 2014-2024H1 公司净利润及同比增速	7
图 6: 2014-2024H1 公司盈利能力情况稳定	8
图 7: 2014-2024H1 公司费用率管控较好	8
图 8: 汽车内饰示意图	8
图 9: 2022 全球汽车内外饰竞争格局相对分散	9
图 10: 保险杠总成收入 (亿元) 及占比	10
图 11: 公司生产基地分布情况	13
图 12: 公司产品品类变动带动单车价值量提升	14
图 13: 公司出海建厂, 打开全球空间	15
表 1: 公司内外饰产品及营收情况一览	6
表 2: 预计 2025 国内/国外乘用车内饰件市场规模为 1338/4661 亿元	9
表 3: 本土内饰产品竞争格局和产品结构有所分化	10
表 4: 保险杠行业市场规模 (亿元)	10
表 5: 2023 年公司直接材料成本占比较高	11
表 6: 2023 年 ROE 为 17.83%, 显著高于同行业平均水平	11
表 7: 人均产值保持稳定, 人均创收约 100 万元左右	12
表 8: 人均薪酬保持在 10 万元左右, 实现较高人效	12
表 9: 公司在建产能情况	12
表 10: 吉利、奇瑞主要整车厂分布情况	13
表 11: 公司海外生产基地建设与产能扩充	15
表 12: 新泉股份国内外营业收入对比	15
表 13: 国外业务毛利率及营收占比情况	15
表 14: 新泉股份盈利预测	16
表 15: 可比公司估值	17
表附录: 三大报表预测值	18

1 中国自主汽车内饰行业领军者，战略领先快速成长

1.1 商转乘典型企业，自主汽饰龙头持续成长

深耕汽车内饰业务，通过品类和客户拓展实现快速成长。公司 2001 年成立于江苏常州，以商用车内外饰件起家，逐步开拓乘用车客户。**品类拓展：**公司 2011 年进入乘用车内饰市场，2012 年推出外饰产品保险杠总成。**客户拓展：**公司自成立以来不断拓展客户群体，抓住新能源车和自主车企的双重提振，陆续开拓比亚迪、奇瑞、国际知名品牌电动车企客户。**产线拓展：**公司成立至今陆续由江苏常州向华东、华北、华中、东北、西北地区扩张。同时，公司在马来西亚、墨西哥、斯洛伐克等国设立生产基地，在美国设立子公司，推动业务从北美、东南亚辐射全球。

图1： 公司是国内第三方汽车内外饰龙头企业，2001 年成立于江苏常州，已形成乘用车为主的业务结构

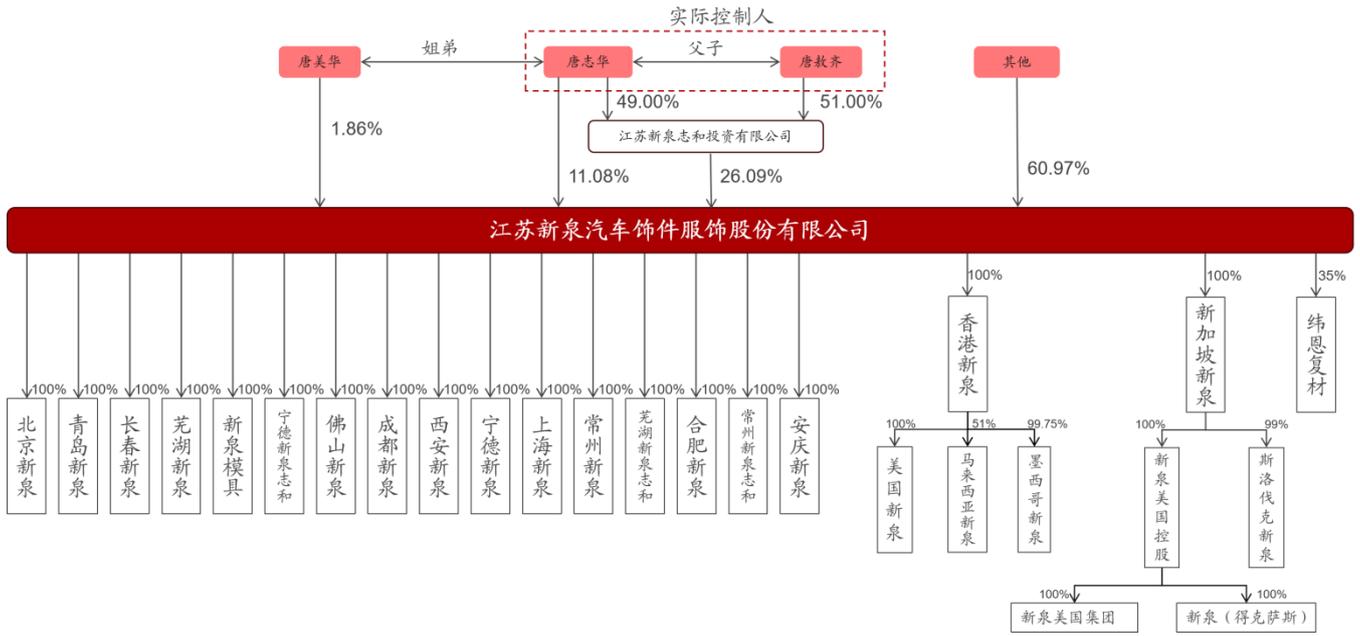


资料来源：公司公告，公司官网，浙商证券研究所

1.2 股权结构稳定，子公司就近配套主机厂

高管持股比例较高，子公司产业布局不断完善。截至 2024H1，公司的实际控制人唐教齐、唐志华（父子关系）合计持有公司 37.17% 股份。

图2: 公司实际控制人合计持股比例为 37.17% (截至 2024H1)



资料来源: iFinD, 企查查, 公司公告, 浙商证券研究所

1.3 仪表盘总成业务量价快速提升，核心客户上量带来客户结构变化

公司核心产品为仪表盘总成，保险杠总成增速较高。内外饰件产品品类繁多，形态和功能各异。汽车内饰件分为硬内饰和软内饰，硬内饰包括主副仪表盘、门内护板、立柱护板、座椅背板等，软内饰包括遮阳板、顶棚等；汽车外饰件包括前后保险杠及格栅、落水槽、轮眉、侧围等。

硬内饰以注塑为核心工艺。汽车内饰件中的硬内饰产品主要是以塑料粒子（占直接材料 19%）为核心原材料，以注塑为核心工艺，辅以发泡、搪塑、包覆、包边和装配等工艺。

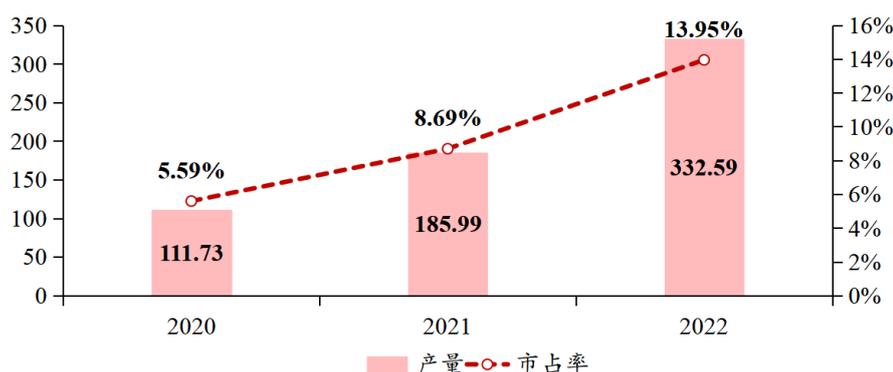
表1: 公司内外饰产品及营收情况一览

产品名称	产品介绍	产品图片	24H1 营收 (亿元)	YOY	24H1 占比	单价 (元)	23 毛利率
仪表盘总成	仪表盘总成是汽车企业操控和显示的集中部分,是汽车上重要的功能件,位于驾驶员前方,集成了仪表、电器、空调、娱乐系统和安全气囊等部件。		40.80	35.48%	66.19%	1283.32	22.02%
门板总成	门内护板总成是车门内侧集功能、安全为一体的重要饰件产品,在遭遇侧撞时能对驾乘人员形成安全保护。		9.31	18.70%	15.11%	1379.52	16.43%
顶柜总成	顶置文件柜总成主要应用于中、重型卡车,位于驾驶室前上方,由箱体、箱盖、底板、锁扣等组成,配有储物柜及电器件等,可提供较大的储物空间。		0.72	54.71%	1.17%	827.75	12.26%
内饰件			2.06	13.38%	3.33%	381.52	19.79%
保险杠总成	保险杠总成是吸收和减缓外界冲击力、防护车身后后部的安全装置。除保险杠本体外,还包括门皮、支架、下进气格栅、缓冲材料等。		1.42	387.15%	2.30%	610.98	31.33%
外饰附件			0.96	147.83%	1.56%	185.31	5.26%

资料来源:公司公告,浙商证券研究所

仪表盘市占率提升迅速,单车价值量有望上台阶。仪表盘业务在2020年之前市占率提升较为缓慢。早期国内供应商为外资或外资在国内的合资公司,且大多通过股权关系与对应合资车企绑定,因此下游车企份额较高情况下,自主零部件的有效市场份额有限。从2020年开始,公司核心产品市场份额提升迅速。新泉走出一轮大的成长周期。

图3: 公司乘用车仪表盘销量(万套)及市占率



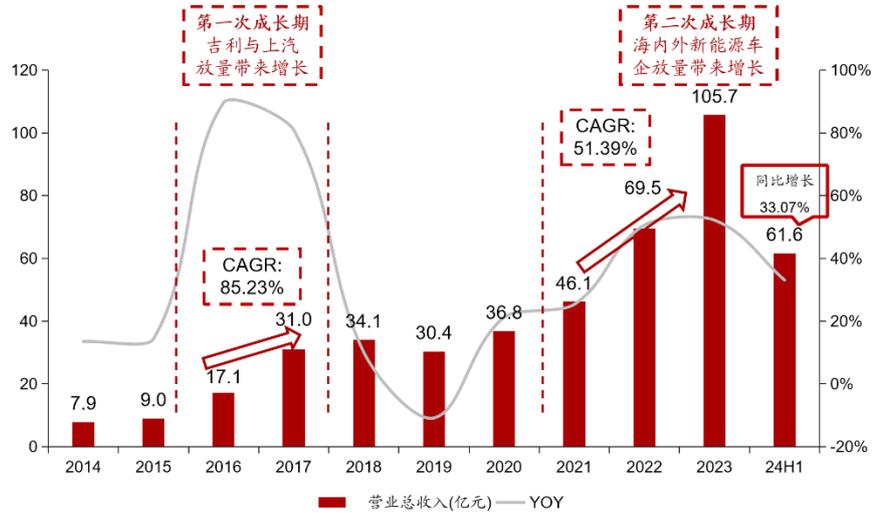
资料来源:公司公告,浙商证券研究所

1.4 战略领先：紧跟客户顺势而为，两次成长期实现百亿营收

历经两次成长，实现百亿营收规模。

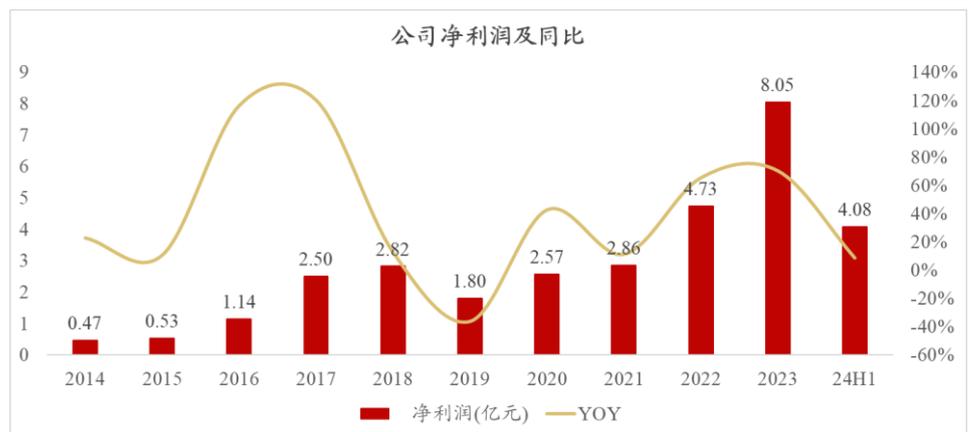
- ✓ 2015-2017年，随汽车总量增长+SUV渗透率提升，自主品牌迅速崛起，上汽自主/广汽自主/吉利汽车是增速最快的三大自主品牌。吉利汽车/上汽自主与公司有着长期深度合作关系，2016/2017年分别为公司第一/第二大客户。
- ✓ 2021-2023年：自主大客户重回增长+新拓头部新能源客户贡献增量。2021-2022年，自主品牌奇瑞、吉利经历下行后重回增长通道，期间CAGR分别为31.4%/12.1%。

图4：公司历经两次成长，实现百亿营收规模，两次成长期CAGR分别达85.23%/51.39%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

图5：2014-2024H1公司净利润及同比增速



资料来源：Choice，浙商证券研究所

公司毛利率和费用率基本保持稳定。毛利率近年来稳定在20%以上。早年间由于产品结构变化（商转乘），以及2018、2019年资本开支加速、但收入失速，所以毛利率有所回落，近年来稳定在20%以上。公司费用管控较好，2014年以来总费用率从19.54%降至

表2: 预计 2025 国内/国外乘用车内饰件市场规模为 1338/4661 亿元

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
乘用车产量 (万辆)										
国内乘用车销量	2365	2387	2524	2601	2624	2581	2700	2754	2807	2860
全球乘用车销量	7999	7880	8684	8849	9137	9296	9683	9981	10278	10576
ASP (元)										
主仪表板	637	644	650	657	663	670	676	683	690	697
副仪表板	2206	2228	2250	2273	2295	2318	2341	2365	2388	2412
门内护板	441	446	450	455	459	464	468	473	478	482
其他	1617	1634	1650	1667	1683	1700	1717	1734	1752	1769
汽车内饰单车价值量	4901	4950	5000	5050	5101	5152	5203	5255	5308	5361
市场规模 (亿元)										
国内乘用车内饰市场规模	1159	1182	1262	1314	1338	1330	1405	1447	1490	1533
全球乘用车内饰市场规模	3921	3901	4342	4469	4661	4789	5038	5245	5455	5669

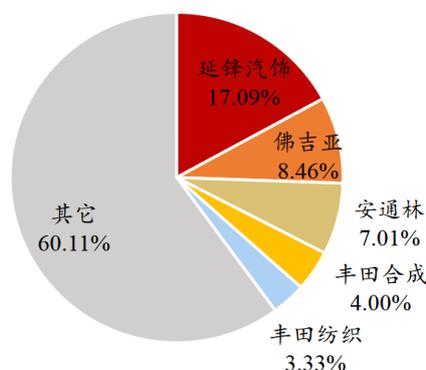
资料来源: Marklines, 华经产业研究院, 观研报告网, 浙商证券研究所

2.1.2 竞争格局: 全球集中度较高, 新势力崛起为自主供应商带来机遇

行业格局: 欧美/日系厂商具有全球竞争力, 新泉客户结构好。

全球内外饰龙头主要为欧美传统巨头。全球内饰行业在过去十年内持续推进整合, 主要硬内饰企业市场份额逐渐提升。延锋汽饰 (中美合资, 17.09%)、佛吉亚 (法国, 8.46%)、安通林 (美国, 7.01%)、丰田合成 (日本, 4%)、丰田纺织 (日本, 3.33%), 共占 39.89%; 主要是由于欧美日等发达经济体汽车产业配套集群较早, 从而带动汽车内饰行业发展。

图9: 2022 全球汽车内外饰竞争格局相对分散



资料来源: 华经产业研究院, 浙商证券研究所

表3: 本土内饰产品竞争格局和产品结构有所分化

公司	国别	内饰产品	主要客户
华域汽车	中国	仪表盘、汽车座椅、气囊	上汽大众、上汽通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京奔驰、华晨宝马、北京现代、东风日产
常熟汽饰	中国	门内护板、仪表盘、副仪表盘、行李箱、衣帽架、地毯	一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、奇瑞捷豹路虎、奔驰EQB、宝马EV、大众MEB、国际知名电动品牌
宁波华翔	中国	仪表盘、中央通道、门板、立柱、顶棚、头枕	红旗、长城、东风、吉利、蔚来、小鹏、威马、大众、宝马、奔驰、奥迪
一汽富维	中国	座椅、车门、副板、顶棚、高架箱、仪表盘	红旗、一汽奔腾、广汽传祺、长城、北汽、小鹏、蔚来
新泉股份	中国	仪表盘、顶置文件柜、门内护板	吉利、上汽、奇瑞、广汽集团、北汽福田、一汽、国际知名电动品牌

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

本土汽车内饰的客户和产品结构有所分化。在国内市场, 公司已配套比亚迪、吉利、奇瑞、上汽、理想、蔚来等自主车企; 海外市场公司已经配套国际知名电动品牌。宁波华翔定位高端化, 客户主要为世界主流品牌的中高端车系; 常熟汽饰通过与国际知名零部件供应商安通林、麦格纳集团等建立合资平台快速进入中高端乘用车市场。

2.2 外饰业务技术储备时间早, 未来有望放量

整体看, 保险杠行业市场规模不断增长, 中国和全球的 CGAR 保持在较高水平 (约 6%)。中国市场集中度较高, 头部三家延锋彼欧 (26%)、模塑科技 (13%)、一汽富维 (10%) 占比接近一半。

表4: 保险杠行业市场规模 (亿元)

	2022	2025E	CGAR
中国	467	590	8.10%
全球	1568	2006	8.56%

资料来源: 华经产业研究院, 浙商证券研究所

图10: 保险杠总成收入 (亿元) 及占比



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

3 成本控制：管理能力+服务能力齐发力，打造良性循环体系

成本控制能力：管理+产能多重优势构建良性循环体系。由于汽车内饰件产品的技术准入门槛相对较低，因此企业的竞争力主要体现在成本控制能力和服务响应等因素上。公司作为成本管控能力优质的民营饰件企业，形成了成长模式的正循环，即通过成本打造高性价比产品、获取更多优质客户、配套优质项目形成规模生产进一步为成本控制提供基础，使得公司持续保持行业领先地位。

直接材料占比高，毛利率高。与国内其他同行业相比，公司毛利率较高，同时，营业成本中直接材料占比较高。公司直接材料成本占比明显高于同业，2023年占比为80.44%。极致的成本控制能力是公司在激烈环境中持续开拓新客户的前提。

表5：2023年公司直接材料成本占比较高

公司	产品	营业成本（亿元）	直接材料成本（亿元）	直接材料成本占比	单产品毛利率
新泉股份	仪表板	54.45	43.80	80.44%	22.02%
拓普集团	内饰功能件	52.63	40.99	77.89%	19.97%
常熟汽饰	汽车饰件	36.33	26.50	72.94%	19.26%
宁波华翔	内饰件	96.97	65.74	67.79%	15.53%
继峰股份	中控及其他内饰件	64.45	44.80	69.50%	11.44%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

3.1 管理能力：注重生产效率和人效，打造极致的成本控制能力

公司注重人均薪酬和产出的平衡。近年新泉股份人均薪酬在10万左右、人均创收约100万元左右，通过较低的人均薪酬实现了较高的人效、提升了经营产出效率，以保证产品性价比。

表6：2023年ROE为17.83%，显著高于同行业平均水平

ROE(%)	2020	2021	2022	2023
新泉股份	10.02	7.95	12.09	17.83
岱美股份	10.30	10.56	13.82	14.90
常熟汽饰	11.06	10.84	11.72	11.29
拓普集团	8.29	11.07	14.97	16.60
宁波华翔	8.72	11.94	9.18	8.83
继峰股份	(5.87)	2.84	(35.00)	5.40
平均	7.09	9.20	4.46	12.47

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

表7: 人均产值保持稳定, 人均创收约 100 万元左右

人均产值 (万元)	2020	2021	2022	2023
新泉股份	113.42	111.39	98.52	96.87
岱美股份	49.14	53.10	63.72	67.55
常熟汽饰	71.04	63.18	81.19	96.55
拓普集团	71.41	89.66	90.81	100.88
宁波华翔	109.34	102.30	104.62	112.19
继峰股份	88.84	96.91	95.99	113.59
平均	83.87	86.09	89.14	97.94

资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

表8: 人均薪酬保持在 10 万元左右, 实现较高人效

人均薪酬 (万元)	2020	2021	2022	2023
新泉股份	10.10	10.78	10.48	10.96
岱美股份	11.31	12.85	14.72	17.26
常熟汽饰	9.84	10.76	13.40	16.60
拓普集团	9.68	10.55	11.78	12.43
宁波华翔	15.22	14.15	15.06	15.42
继峰股份	23.85	25.00	24.67	28.74
平均	13.33	14.02	15.02	16.90

资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

3.2 服务能力: 多地产能布局, 实现就近配套, 构筑响应+成本优势

公司上市以来积极进行扩产。公司近年来产能利用率较高, 固定资产折旧/营业收入比例基本稳定。完善的生产布局有利于降低包装、运输和仓储成本。内外饰属于典型的质量轻、体积大、易划损的产品, 包装运输成本较高。保证完善的生产布局提高产品供应效率、准时交付能力, 对客户需求的反馈可以及时跟进。

表9: 公司在建产能情况

在建产能工厂名称	预计投产日期	预计产能
上海智能制造基地升级扩建项目 (一期)	2025 年 6 月	50 万套仪表板总成
常州饰件系统智能制造基地建设项目	2026 年 6 月	50 万套保险杠总成、50 万套汽车轮眉饰板、50 万套尾门 / 翼子板总成、50 万套门内护板总成
安庆新泉汽车饰件智能制造基地建设项目	2024 年 12 月	50 万套仪表板总成、50 万套门内护板总成
墨西哥生产基地扩建项目	2024 年 12 月	80 万套仪表板总成、40 万套座椅背板

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

公司在国内 19 个城市设立生产制造基地。国内, 公司以长三角、京津地区、华中地区、华南地区、西南地区汽车产业集群为基础, 结合现有客户区域布局, 以分、子公司形式在常州、丹阳、芜湖、宁波、北京、青岛、鄂尔多斯、长沙、佛山、成都、宁德、重庆、西安、上海、杭州、合肥、天津、大连等 19 个城市设立生产基地, 亦在上海设立研发中心。

4 饰件品类全覆盖带来价升，出海打造全新成长极

4.1 价升-拓品类：由内到外至座椅，单车价值量最高有望提至万元以上

公司基于技术同源实现内饰件到外饰件的品类扩张。从底层工艺来看，仪表板工艺复杂多样，包括注塑、发泡、表面成型、装配、焊接等，公司基于同源性实现外饰件产品扩张，如保险杠以注塑、喷涂工艺为核心，其中注塑工艺同源，喷涂采用外协的方式。

全球范围内，延锋、佛吉亚、安道拓等汽车 Tier1 均同时布局内饰和座椅。工艺和产业链环节中，座椅相对复杂，包括骨架（含调角器和滑轨）、头枕扶手、电机和舒适系统等部件，相比于内饰多了较多金属件。内饰件原材料主要为塑料粒子，工艺也集中在注塑、搪塑和组装等。

公司基于主副仪表板、门板中的核心工艺（注塑、发泡、搪塑、包覆和组装等），布局新工艺、拓展产品品类，外饰件和乘用车座椅为后续开拓方向，我们预计有望实现饰件品类全覆盖，单车 ASP 有望达 1.5 万元上下。

图12：公司产品品类变动带动单车价值量提升

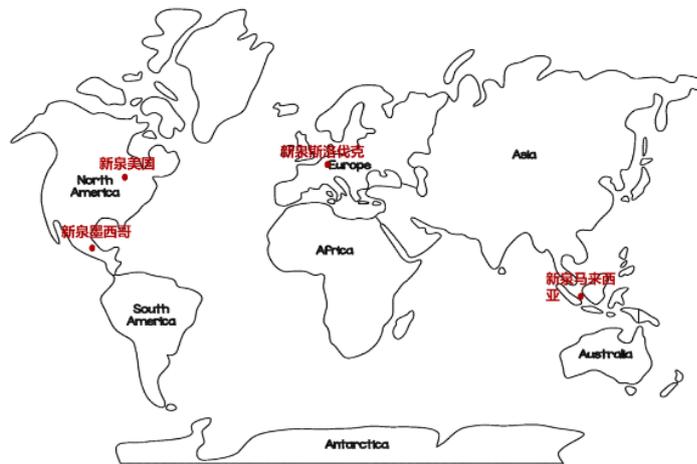


资料来源：公司公告，未来智库，浙商证券研究所

4.2 量增-国际化：跟随大客户海外建厂，产能不断扩张

公司先后于马来西亚、墨西哥建立生产基地，于美国建立研发中心，并于斯洛伐克设立工厂，全球化范围逐步扩大。2019年，公司设立合资马来西亚新泉并建立生产基地，迈出全球化第一步，该基地主要配套宝腾汽车。

图13: 公司出海建厂, 打开全球空间



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2021~2023, 公司持续增资墨西哥新泉, 进行基地建设 with 产能扩充。2023年11月, 公司通过新加坡新泉投资设立斯洛伐克全资子公司, 未来有望配套欧洲车企, 进一步打开全球空间。

表11: 公司海外生产基地建设与产能扩充

年份	生产地	主要业务及产能	投资金额
2019年	马来西亚	仪表板、副仪表板和门饰板	/
2021年	墨西哥一期	仪表板 25 万套、座椅背板 170 万只	3600 万美元
2023年	墨西哥二期	仪表板 80 万套等内饰件产品	1.45 亿美元
2023年	斯洛伐克工厂	汽车内饰件	2000 万欧元
2024年	斯洛伐克工厂	汽车内饰件扩产	4500 万欧元
2024年	美国子公司	通过全资子公司新加坡新泉以自有资金 5000 万美元在美国特拉华州投资设立新泉美国控股	5000 万美元

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表12: 新泉股份国内外营业收入对比

单位: 亿元	2020	2021	2022	2023
国外营业收入	0.95	2.28	6.05	5.03
国内营业收入	30.76	38.22	56.5	90.03

资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

表13: 国外业务毛利率及营收占比情况

国外	2020	2021	2022	2023
毛利率	28.93%	29.54%	25.58%	25.80%
营收占比	2.59%	4.93%	8.71%	4.76%

资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

5 盈利预测

5.1 盈利预测

我们对公司 2024-2026 年业绩做出如下核心预测:

仪表盘总成: 公司以商用车仪表盘起家, 凭借本土化优势, 充分发掘国内汽车消费者对仪表盘外观、性能的差异化需求。多地产能布局, 积极进行扩产, 实现就地配套, 预计未来公司仪表盘总成业务持续向好。因此, 预计公司 2024-2026 仪表盘总成营收分别为 86.35/106.66/141.49 亿元。

其他内饰业务: 包括门板、立柱和顶柜等。预计公司 2024-2026 年其他内饰业务营收分别为 30.43/39.56/49.45 亿元。

外饰业务: 保险杠为公司主要外饰, 国内市场集中度较高; 公司技术储备早, 未来有望放量。因此, 预计公司 2024-2026 年外饰业务营收分别为 8.44/13.05/16.76 亿元。

表14: 新泉股份盈利预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入					
营业收入 (亿元)	69.47	105.72	136.20	170.56	219.33
YoY (%)	/	52.19%	28.83%	25.23%	28.59%
毛利率 (%)	19.73%	20.05%	20.38%	20.68%	20.78%
内饰业务=仪表盘总成+其他内饰业务					
仪表盘总成					
营业收入 (亿元)	45.60	69.83	86.35	106.66	141.49
YoY (%)	59.78%	53.13%	23.66%	23.51%	32.66%
毛利率 (%)	21.52%	22.02%	22.10%	22.50%	22.50%
其他内饰业务					
营业收入 (亿元)	14.15	22.54	30.43	39.56	49.45
YoY (%)	47.30%	59.28%	35.00%	30.00%	25.00%
毛利率 (%)	14.64%	16.73%	17.00%	17.50%	17.50%
外饰业务					
营业收入 (亿元)	0.43	2.70	8.44	13.05	16.76
YoY (%)	20.40%	522.59%	213.05%	54.55%	28.46%
毛利率 (%)	20.72%	15.00%	15.50%	16.00%	16.50%
其他业务					
营业收入 (亿元)	9.28	10.65	10.97	11.30	11.64
YoY (%)	19.80%	14.77%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率 (%)	20.11%	15.43%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5.2 估值分析与投资建议

新泉作为内饰龙头企业, 深度绑定下游优质客户, 产品品类扩张的同时、单价逐步提升、市场份额提升, 以及全球化战略布局逐步完善。选取同为内外饰公司的星宇股份、拓普集团、福耀玻璃作为可比公司, 2024-2026 年平均 PE 为 26、21、17 倍。预计公司 24-26 年 EPS 分别为 2.3/3.0/3.9 元/股, 24-26 年 PE 为 21/16/13X, 维持买入评级。

表15: 可比公司估值

代码	公司名称	现价	EPS (元/股)				PE		
		2025/1/17	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
601689.SH	拓普集团	55.37	1.76	2.24	2.77	31.55	24.67	19.96	
600660.SH	福耀玻璃	60.19	2.86	3.36	3.95	21.03	17.89	15.23	
601799.SH	星宇股份	136.89	5.09	6.58	8.16	26.87	20.80	16.78	
	可比公司平均		3.24	4.06	4.96	26.48	21.12	17.32	
603179.00	新泉股份	48.95	2.28	3.01	3.85	21.45	16.28	12.70	

资料来源: Wind, 可比公司采用 Wind 一致预期, 浙商证券研究所

6 风险提示

行业竞争加剧风险。新能源车市场竞争日趋激烈, 整车企业竞争带来的降价、回款压力将进一步向配套零部件企业传递。

核心客户销量不及预期风险。公司前五名客户销售收入合计占主营业务收入的比重较高, 存在客户集中度较高的风险。若核心客户销量不及预期, 则公司业绩有不及预期的风险

海外市场开拓不及预期。随公司海外产能逐渐投产, 受到汇率、关税等海外政策影响较大; 同时, 海外经商和人文环境也对市场开拓有影响。

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	9109	10697	13258	17309
现金	1416	991	1717	2824
交易性金融资产	0	125	75	67
应收账款	3112	4114	5118	6570
其它应收款	28	27	32	47
预付账款	456	592	779	963
存货	2475	3669	4262	5480
其他	1622	1180	1275	1359
非流动资产	4338	4662	5190	5712
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	2	3	4
固定资产	3157	3523	3954	4411
无形资产	372	408	460	517
在建工程	299	320	296	276
其他	504	409	478	504
资产总计	13447	15359	18448	23021
流动负债	6873	8650	10266	12958
短期借款	100	532	315	244
应付款项	5670	7382	9081	11716
预收账款	0	0	0	0
其他	1102	736	870	998
非流动负债	1569	592	601	605
长期借款	468	468	468	468
其他	1100	124	132	137
负债合计	8442	9242	10867	13563
少数股东权益	48	47	47	46
归属母公司股东权	4957	6069	7535	9413
负债和股东权益	13447	15359	18448	23021

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	590	1278	1714	2018
净利润	805	1111	1464	1877
折旧摊销	309	317	362	412
财务费用	(6)	62	33	10
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	328	950	549	954
其它	(845)	(1161)	(693)	(1234)
投资活动现金流	(988)	(857)	(770)	(899)
资本支出	(845)	(670)	(732)	(810)
长期投资	(6)	4	(1)	(1)
其他	(137)	(191)	(38)	(88)
筹资活动现金流	1135	(846)	(218)	(12)
短期借款	(425)	432	(218)	(70)
长期借款	105	0	0	0
其他	1455	(1278)	(0)	58
现金净增加额	738	(425)	726	1107

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	10572	13620	17056	21933
营业成本	8452	10844	13529	17375
营业税金及附加	51	68	81	107
营业费用	177	245	324	417
管理费用	452	609	753	963
研发费用	457	614	752	967
财务费用	(6)	62	33	10
资产减值损失	66	(41)	(39)	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	1223	1628	2094
营业外收支	(14)	(14)	(14)	(14)
利润总额	914	1209	1613	2079
所得税	109	98	149	202
净利润	805	1111	1464	1877
少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	806	1112	1465	1878
EBITDA	1234	1614	2043	2537
EPS (最新摊薄)	1.65	2.28	3.01	3.85

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	52.19%	28.83%	25.23%	28.59%
营业利润	72.71%	31.80%	33.08%	28.63%
归属母公司净利润	71.19%	38.04%	31.78%	28.17%
获利能力				
毛利率	20.05%	20.38%	20.68%	20.78%
净利率	7.62%	8.16%	8.59%	8.56%
ROE	17.73%	19.99%	21.39%	22.04%
ROIC	13.61%	16.04%	17.50%	18.11%
偿债能力				
资产负债率	62.78%	60.17%	58.90%	58.91%
净负债比率	13.95%	14.51%	10.64%	8.50%
流动比率	1.33	1.24	1.29	1.34
速动比率	0.97	0.81	0.88	0.91
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.95	1.01	1.06
应收账款周转率	4.30	4.07	4.02	4.04
应付账款周转率	2.49	2.29	2.29	2.31
每股指标(元)				
每股收益	1.65	2.28	3.01	3.85
每股经营现金	1.21	2.62	3.52	4.14
每股净资产	10.17	12.46	15.46	19.32
估值比率				
P/E	29.61	21.45	16.28	12.70
P/B	4.81	3.93	3.17	2.53
EV/EBITDA	19.90	14.96	11.40	8.75

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>