

2025Q2 业绩短期承压 剑指全球内外饰龙头

2025 年 08 月 30 日

➤ **事件：**公司披露 2025 半年报：2025H1 实现营收 74.6 亿元，同比+21.0%；归母净利润 4.7 亿元，同比+0.3%；扣非归母净利润 4.2 亿元，同比+2.8%。

➤ **2025Q2 业绩短期承压 海外业务进展顺利。**公司 2025Q2 实现营收 39.4 亿元，同比+26.4%/环比+12.0%；归母净利润 2.1 亿元，同比+1.2%/环比-2.0%；扣非归母净利润 2.1 亿元，同比+2.0%/环比+1.5%。分析原因主要系：**1) 客户销量增长：**国内重点客户奇瑞、吉利、上汽、国际知名品牌电动车企业销量持续提升，带动公司收入向上；**2) 海外量产顺利：**2025H1 墨西哥及美国子公司分别实现营收 9.6 亿元/0.1 亿元，同比增长 196.0%/21.3%，新增斯洛伐克子公司收入 3.2 亿元，未来展望海外产能持续爬坡上量；**3) 外延扩张：**2025H 公司收购安徽瑞琪 70% 股权，进入汽车座椅领域，积极外延扩张。

公司 2025Q2 毛利率达 16.8%，同比-3.0pct/环比-2.7pct，毛利率短期承压。费用方面，2025Q2 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-1.0pct/+0.7pct/+0.6pct/-1.7pct 至 0.6%/5.1%/4.3%/-0.1%。

➤ **产品&客户双拓展 市占率稳步向上。****客户+：**公司积极拥抱新能源，进入特斯拉供应体系彰显竞争实力，有望随特斯拉不断成长，实现量价利齐升，此外还拓展理想汽车、比亚迪、广汽新能源、吉利汽车、长城汽车等新客户，并取得蔚来、极氪、合创等新势力品牌项目定点，新能源驱动高成长。**产品+：**公司从内饰件拓展到外饰件、座椅总成，单车配套价值有望过万元。中长期看，全球车企降本压力加大催化内外饰进口替代加速，预计公司有望凭借高性价比和响应能力加速抢占份额。

➤ **全球化战略布局 海外基地持续拓展。**公司积极进行基地建设，合理规划产业布局，2023H1 公司新建常州外饰公司、对外投资设立参股公司纬恩复材，以满足现有客户新增车型及潜在客户的配套需求。2023 年 11 月在马来西亚、墨西哥工厂基础上，公告加码布局斯洛伐克工厂，海外产能已辐射至东南亚、北美及欧洲地区；2024 年 3 月公司增资斯洛伐克新泉并设立新泉美国集团及新泉（德克萨斯），2025 年 4 月再次公告增资斯洛伐克新泉，进一步推进国际化战略。

➤ **投资建议：**新势力+自主品牌供应链+全球化布局，剑指全球内饰龙头：公司积极拥抱新能源，逐步拓展特斯拉、理想等新势力客户，积极建设产能辐射东南亚、北美、欧洲地区，有望凭借高性价比和快速响应能力实现全球市占率的加速提升。看好公司业务加速突破及规模效应和降本增效驱动利润率提升，预计公司 2025-2027 年营业收入为 170.71/203.15/239.71 亿元，归母净利润为 12.06/15.37/18.58 亿元，对应 EPS 为 2.47/3.15/3.81 元，对应 2025 年 8 月 29 日 49.95 元/股的收盘价，PE 分别为 20/16/13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**乘用车销量不及预期，客户拓展不及预期，原材料成本提升等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	13,264	17,071	20,315	23,971
增长率 (%)	25.5	28.7	19.0	18.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	977	1,206	1,537	1,858
增长率 (%)	21.2	23.4	27.5	20.9
每股收益 (元)	2.00	2.47	3.15	3.81
PE	25	20	16	13
PB	4.3	3.6	3.0	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

49.95 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 白如

执业证书：S0100524080008

邮箱：bairu@glms.com.cn

相关研究

1.新泉股份 (603179.SH) 系列点评七：2025Q1 业绩符合预期 剑指全球内外饰龙头-2025/04/29

2.新泉股份 (603179.SH) 系列点评六：海外产能拓展加速 剑指全球内外饰龙头-2025/01/05

3.新泉股份 (603179.SH) 系列点评五：2024Q3 业绩超预期 剑指全球内外饰龙头-2024/10/31

4.新泉股份 (603179.SH) 系列点评四：2024Q2 业绩符合预期 剑指全球内外饰龙头-2024/09/01

5.新泉股份 (603179.SH) 系列点评三：Q1 业绩符合预期 剑指全球内外饰龙头-2024/04/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	13,264	17,071	20,315	23,971
营业成本	10,658	13,862	16,435	19,369
营业税金及附加	66	85	101	119
销售费用	79	102	121	143
管理费用	691	888	1,016	1,199
研发费用	549	700	833	983
EBIT	1,241	1,405	1,779	2,129
财务费用	115	25	24	9
资产减值损失	-7	0	0	0
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	1,124	1,379	1,755	2,119
营业外收支	-17	-14	-14	-14
利润总额	1,106	1,365	1,741	2,105
所得税	132	164	208	252
净利润	974	1,202	1,532	1,853
归属于母公司净利润	977	1,206	1,537	1,858
EBITDA	1,656	1,893	2,431	2,934

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,521	2,046	3,479	5,379
应收账款及票据	3,803	4,855	5,432	6,081
预付款项	416	762	855	968
存货	2,710	3,988	4,503	5,041
其他流动资产	1,781	2,326	2,606	2,908
流动资产合计	10,231	13,977	16,874	20,378
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	3,812	4,882	5,578	6,185
无形资产	378	456	483	511
非流动资产合计	5,681	6,671	7,438	8,114
资产合计	15,912	20,648	24,312	28,492
短期借款	150	150	150	150
应付账款及票据	6,804	9,760	11,887	14,168
其他流动负债	1,158	1,391	1,560	1,820
流动负债合计	8,113	11,301	13,597	16,139
长期借款	912	1,170	1,170	1,170
其他长期负债	1,234	1,294	1,280	1,265
非流动负债合计	2,146	2,464	2,449	2,435
负债合计	10,259	13,765	16,047	18,574
股本	487	487	487	487
少数股东权益	48	39	30	19
股东权益合计	5,653	6,883	8,265	9,918
负债和股东权益合计	15,912	20,648	24,312	28,492

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	25.46	28.70	19.00	18.00
EBIT 增长率	33.30	13.24	26.64	19.65
净利润增长率	21.24	23.44	27.49	20.90
盈利能力 (%)				
毛利率	19.64	18.80	19.10	19.20
净利率	7.36	7.06	7.57	7.75
总资产收益率 ROA	6.14	5.84	6.32	6.52
净资产收益率 ROE	17.42	17.61	18.66	18.77
偿债能力				
流动比率	1.26	1.24	1.24	1.26
速动比率	0.84	0.79	0.83	0.87
现金比率	0.19	0.18	0.26	0.33
资产负债率 (%)	64.47	66.66	66.00	65.19
经营效率				
应收账款周转天数	102.00	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	92.80	105.00	100.00	95.00
总资产周转率	0.90	0.93	0.90	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	2.00	2.47	3.15	3.81
每股净资产	11.50	14.04	16.90	20.31
每股经营现金流	2.65	3.56	6.37	7.59
每股股利	0.30	0.37	0.47	0.57
估值分析				
PE	25	20	16	13
PB	4.3	3.6	3.0	2.5
EV/EBITDA	16.20	14.16	11.03	9.14
股息收益率 (%)	0.60	0.74	0.95	1.14

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	974	1,202	1,532	1,853
折旧和摊销	415	488	651	805
营运资金变动	-246	-58	823	938
经营活动现金流	1,293	1,733	3,104	3,698
资本开支	-1,465	-1,519	-1,399	-1,449
投资	-4	9	0	0
投资活动现金流	-1,468	-1,468	-1,390	-1,449
股权募资	120	0	0	0
债务募资	507	281	0	0
筹资活动现金流	325	261	-281	-349
现金净流量	134	525	1,433	1,900

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048