

新泉股份（603179）

2025 年半年报点评：2025Q2 业绩低于预期，盈利能力短期承压

买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10,572	13,264	17,023	20,264	23,939
同比（%）	52.19	25.46	28.34	19.04	18.14
归母净利润（百万元）	805.53	976.64	1,088.06	1,349.77	1,663.27
同比（%）	71.19	21.24	11.41	24.05	23.23
EPS-最新摊薄（元/股）	1.65	2.00	2.23	2.77	3.41
P/E（现价&最新摊薄）	30.22	24.92	22.37	18.03	14.63

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年公司实现营业收入 74.59 亿元，同比增长 21.01%；实现归母净利润 4.22 亿元，同比增长 2.80%。其中，2025Q2 单季度公司实现营业收入 39.40 亿元，同比增长 26.41%，环比增长 11.97%；实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 1.19%，环比下降 2.02%。公司 2025Q2 业绩低于我们的预期。
- **2025Q2 业绩低于预期，毛利率水平短期承压。**营收端，2025Q2 单季度公司实现营业收入 39.40 亿元，环比增长 11.97%。从主要下游客户 2025Q2 表现来看：特斯拉全球交付 38.41 万辆，环比增长 14.32%；吉利汽车批发 70.39 万辆，环比基本持平；奇瑞汽车批发 61.38 万辆，环比微增 2.28%；理想汽车批发 11.11 万辆，环比增长 19.59%。毛利率方面，公司 2025Q2 单季度毛利率 16.84%，环比下降 2.66 个百分点，预计主要系下游客户降价所致。期间费用方面，公司 2025Q2 单季度期间费用率 9.98%，环比下降 2.67 个百分点；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/5.10%/4.33%/-0.07%，环比分别-0.02/-1.58/-0.42/-0.66 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q2 实现归母净利润 2.09 亿元，同比增长 1.19%，环比下降 2.02%；对应归母净利率 5.30%，同比下降 1.32 个百分点，环比下降 0.76 个百分点。
- **新产品拓展可期，全球化战略加速。**公司仪表板、门板等产品在成本控制、服务响应等方面具有明显竞争优势，深度绑定吉利、奇瑞、国际知名电动车企和理想等优质客户，产品市场份额持续提升。同时，基于已有核心工艺能力，公司不断布局新工艺，拓展产品新品类，向外饰件及座椅等新产品领域持续延伸，单车配套价值量有望持续提升。国际化方面，公司出海布局步伐领先，持续坚定推进全球化战略，在墨西哥、斯洛伐克、德国和美国等地陆续布局，有望成为全球化的汽车饰件龙头。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司新项目的量产节奏和汽车行业竞争加剧，我们将公司 2025-2027 年归母净利润的预测调整为 10.88 亿元、13.50 亿元、16.63 亿元（前值为 13.37 亿元、17.25 亿元、21.02 亿元），对应 2025-2027 年 EPS 分别为 2.23 元、2.77 元、3.41 元，市盈率分别为 22.37 倍、18.03 倍、14.63 倍。考虑到公司作为自主内饰件龙头企业，当前正加速全球化发展，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；新客户开拓不及预期；原材料价格波动影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	49.95
一年最低/最高价	36.41/58.50
市净率(倍)	4.22
流通A股市值(百万元)	24,340.82
总市值(百万元)	24,340.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.84
资产负债率(%，LF)	64.95
总股本(百万股)	487.30
流通A股(百万股)	487.30

相关研究

《新泉股份(603179)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：公司业绩符合预期，自主内饰件龙头持续成长》

2025-05-03

《新泉股份(603179)：2024 年三季报点评：2024Q3 业绩超预期，自主内饰龙头加速成长》

2024-11-01

新泉股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,231	12,792	15,161	17,828	营业总收入	13,264	17,023	20,264	23,939
货币资金及交易性金融资产	1,521	1,763	2,168	2,593	营业成本(含金融类)	10,658	13,788	16,368	19,285
经营性应收款项	5,678	7,256	8,582	10,094	税金及附加	66	85	101	120
存货	2,710	3,439	4,075	4,794	销售费用	79	102	122	144
合同资产	0	0	0	0	管理费用	691	987	1,175	1,388
其他流动资产	323	334	336	346	研发费用	549	775	912	1,065
非流动资产	5,681	6,224	6,827	7,458	财务费用	115	61	67	67
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	79	65	70	75
固定资产及使用权资产	3,893	4,577	5,208	5,821	投资净收益	(2)	2	3	4
在建工程	690	579	539	545	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	378	391	403	414	减值损失	(58)	(63)	(69)	(75)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	170	170	170	170	营业利润	1,124	1,230	1,524	1,875
其他非流动资产	542	500	500	500	营业外净收支	(17)	(9)	(9)	(9)
资产总计	15,912	19,016	21,988	25,285	利润总额	1,106	1,221	1,515	1,866
流动负债	8,113	10,065	11,899	13,793	减:所得税	132	140	174	215
短期借款及一年内到期的非流动负债	774	797	797	797	净利润	974	1,080	1,340	1,652
经营性应付款项	6,804	8,576	10,316	12,074	减:少数股东损益	(3)	(8)	(9)	(12)
合同负债	98	155	167	208	归属母公司净利润	977	1,088	1,350	1,663
其他流动负债	436	536	618	713	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.00	2.23	2.77	3.41
非流动负债	2,146	2,215	2,215	2,215	EBIT	1,241	1,282	1,581	1,933
长期借款	912	912	912	912	EBITDA	1,656	1,867	2,298	2,773
应付债券	1,018	1,018	1,018	1,018	毛利率(%)	19.64	19.01	19.22	19.44
租赁负债	62	62	62	62	归母净利率(%)	7.36	6.39	6.66	6.95
其他非流动负债	154	223	223	223	收入增长率(%)	25.46	28.34	19.04	18.14
负债合计	10,259	12,279	14,113	16,007	归母净利润增长率(%)	21.24	11.41	24.05	23.23
归属母公司股东权益	5,606	6,697	7,844	9,259					
少数股东权益	48	40	31	19					
所有者权益合计	5,653	6,737	7,875	9,278					
负债和股东权益	15,912	19,016	21,988	25,285					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,293	1,289	1,932	2,148	每股净资产(元)	11.12	13.36	15.71	18.61
投资活动现金流	(1,468)	(1,134)	(1,325)	(1,474)	最新发行在外股份 (百万股)	487	487	487	487
筹资活动现金流	325	66	(202)	(249)	ROIC(%)	13.99	12.65	13.86	15.05
现金净增加额	134	242	405	425	ROE-摊薄(%)	17.42	16.25	17.21	17.96
折旧和摊销	415	585	717	840	资产负债率(%)	64.47	64.57	64.19	63.31
资本开支	(1,465)	(1,178)	(1,328)	(1,478)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.92	22.37	18.03	14.63
营运资本变动	(246)	(455)	(199)	(423)	P/B (现价)	4.49	3.74	3.18	2.68

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>