

新泉股份 (603179.SH)

公司盈利承压，积极进行业务拓展

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年 1-9 月公司实现营业总收入 114.1 亿元(+18.8%)，归母净利润 6.2 亿元(-9.2%)，扣非归母净利润 6.2 亿元(-7.0%)；其中 3Q25 实现营业收入 39.5 亿元(+14.9%)，归母净利润 2.0 亿元(-27.1%)，扣非归母净利润 2.0 亿元(-20.3%)。

□公司营收增长，利润同比下降。2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 114.1 亿元(+18.8%)，归母净利润 6.2 亿元(-9.2%)，扣非归母净利润 6.2 亿元(-7.0%)。3Q25 期间，公司实现营业收入 39.5 亿元(+14.9%)，归母净利润 2.0 亿元(-27.1%)，扣非归母净利润 2.0 亿元(-20.3%)。利润率方面，毛利率为 15.6%，环比下降 1.2 个 pct，净利率为 5.0%，环比下降 0.3 个 pct。3Q25 销售费用率为 0.6%，环比持平，管理/研发/财务费用率分别为 5.3%/4.2%/0.6%，环比分别+0.2/-0.1/+0.7 个 pct，期间费用率为 10.8%，环比上升 0.8 个 pct。

□设立常州全资子公司，积极国内外基地建设。2025 年 10 月，公司拟在江苏省常州市投资设立全资子公司“常州新泉智能机器人有限公司”，注册资本 10,000 万元，由公司自有资金出资，主营智能机器人相关部件产品的研发、设计、制造和销售。在基地建设方面，公司以长三角地区、京津地区、华中地区、华南地区、西南地区汽车产业集群为市场基础，在 20 个城市设立了生产制造基地，并积极推进上海研发中心项目、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目以及上海智能制造基地升级扩建项目（一期）的建设。同时，积极推进海外子公司墨西哥生产基地扩建项目、斯洛伐克生产基地建设项目的建设，以更好的满足未来现有客户新增车型及潜在客户的汽车饰件配套需求。目前，公司已召开董事会向斯洛伐克新泉增加投资 4500 万欧元，以满足斯洛伐克新泉新增定点项目的产能扩充，更好的服务当地客户和开拓欧洲市场业务。增加投资后，新加坡新泉和公司对于斯洛伐克新泉的持股比例不变，新加坡新泉持有斯洛伐克新泉 99% 股权，公司持有斯洛伐克新泉 1% 股权。此外，公司分别在德国慕尼黑和拜仁州因戈尔施塔特市设立了子公司，进一步开拓欧洲市场业务，公司国际化战略得到进一步推进。

□深耕品牌客户，新能源+汽车座椅业务拓展。公司深耕自主品牌乘用车客户，积极拓展中高端外资和合资品牌客户，不断加深与客户的合作关系，与一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车等国内前五大中、重型卡车企业以及吉利汽车、奇瑞汽车等乘用车企业均建立了良好的合作关系，新业务取得较好进展，获得了部分新车型项目仪表板、副仪表板等重点产品的定点开发和制造。新能源业务方面，公司实现配套了更多的新能源汽车项目，诸如理想汽车、吉利汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、国际知名品牌电动车企业等品牌下的部分新能源汽车车型项目的配套。汽车座椅业务方面，公司已收购安徽瑞琪汽车零部件有限公司 70% 股权。该企业主营汽车座椅的研发、制造和销售，已于 2025 年 4 月 1 日办理完成变更登记手续。

□维持“强烈推荐”投资评级。公司专注于汽车饰件领域，一直以满足客户需求为企业发展目标，通过新技术、新工艺的广泛应用，不断提升自身服务水平，已形成了与外资、合资零部件企业角力的实力与优势，预计公司 25-27 年归

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：77.06 元

基础数据

总股本（百万股）	510
已上市流通股（百万股）	510
总市值（十亿元）	39.3
流通市值（十亿元）	39.3
每股净资产（MRQ）	12.5
ROE（TTM）	14.3
资产负债率	63.1%
主要股东 江苏新泉志和投资有限公司	
主要股东持股比例	25.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	90	48
相对表现	-13	65	27

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新泉股份（603179）—内饰领域龙头企业，未来前景发展广阔》2024-12-29
- 2、《新泉股份（603179）—多维拓展驱动增长，新能源与国际化布局强化竞争优势》2024-10-31
- 3、《新泉股份（603179）—营收稳健增长，积极推进国际化战略》2024-09-02

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

✉ yangxianyu@cmschina.com.cn

母公司净利润分别为 10.1/11.9/15.1 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。

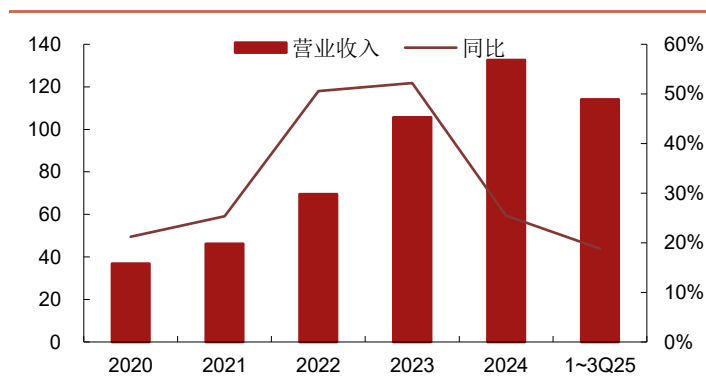
□风险提示：汽车行业发展速度的风险；汽车产业政策变动风险；客户集中的风险；现供车型销量下滑及新供车型销售不畅风险；全球地缘政治因素导致供需变化的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10572	13264	16605	19606	23807
同比增长	52%	25%	25%	18%	21%
营业利润(百万元)	928	1124	1158	1370	1731
同比增长	73%	21%	3%	18%	26%
归母净利润(百万元)	806	977	1007	1194	1513
同比增长	71%	21%	3.1%	18.6%	26.7%
每股收益(元)	1.58	1.91	1.97	2.34	2.97
PE	48.8	40.3	39.0	32.9	26.0
PB	7.9	7.0	5.9	5.2	4.5

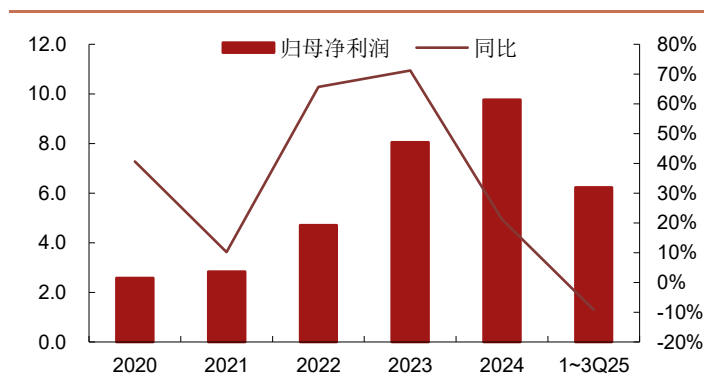
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元、%）



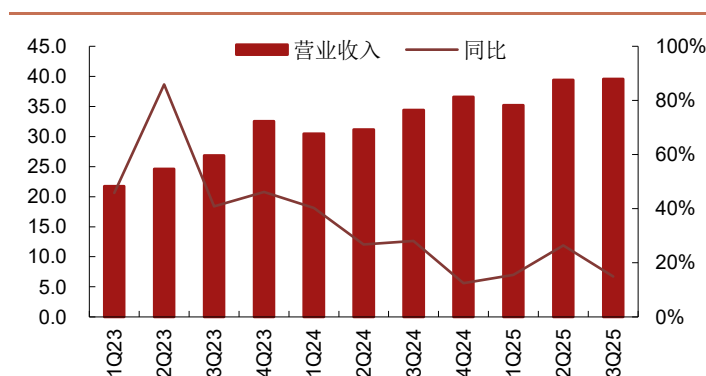
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元、%）



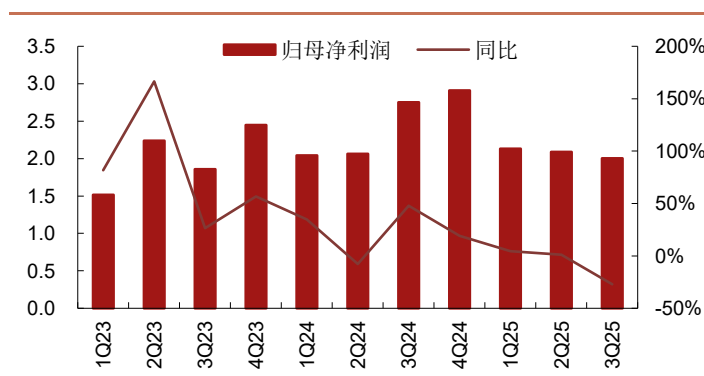
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元、%）



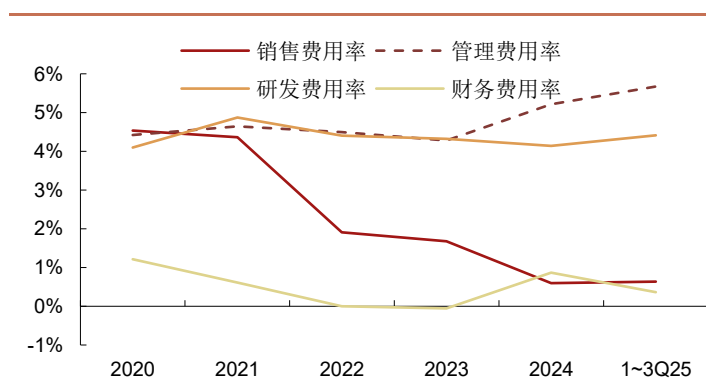
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



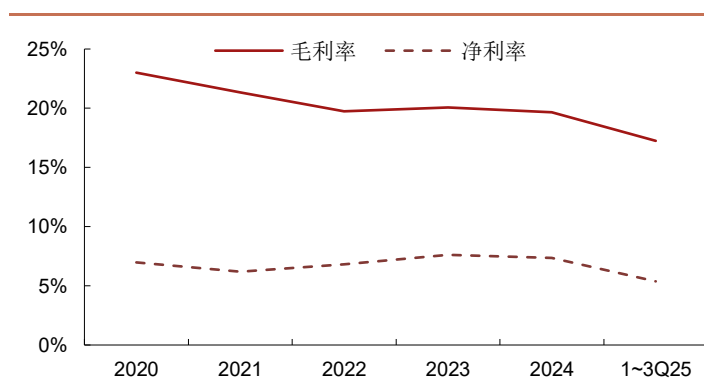
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年费用率情况（单位：%）



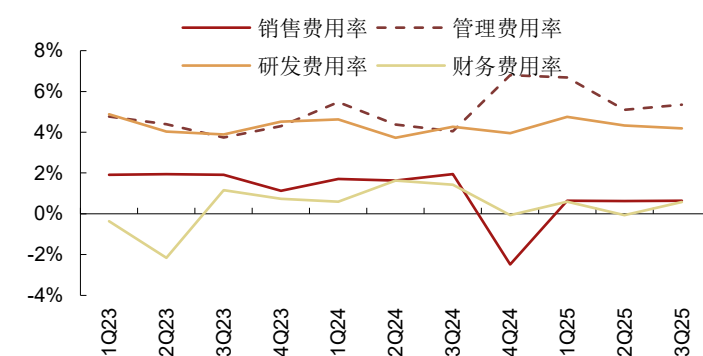
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



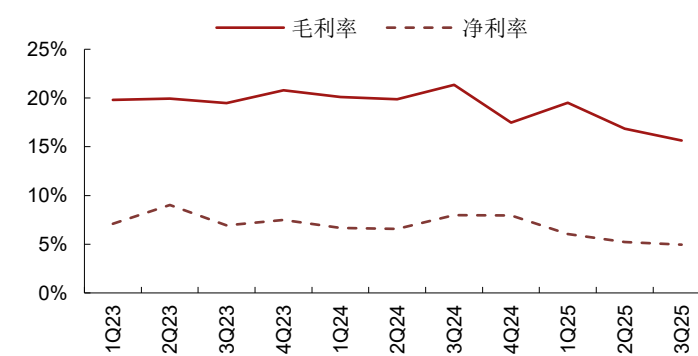
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	9109	10231	12178	14740	17485
现金	1416	1521	1200	1800	1800
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	150	97	121	143	174
应收款项	2962	3706	4615	5449	6617
其它应收款	28	22	28	33	40
存货	2475	2710	3477	4085	4937
其他	2079	2175	2738	3229	3918
非流动资产	4338	5681	6156	6388	6610
长期股权投资	6	7	7	7	7
固定资产	3157	3812	4048	4262	4456
无形资产商誉	372	378	550	495	446
其他	804	1484	1550	1623	1701
资产总计	13447	15912	18334	21127	24095
流动负债	6873	8113	9527	11432	13249
短期借款	100	150	181	510	122
应付账款	5670	6804	8756	10289	12432
预收账款	115	98	126	148	179
其他	988	1060	463	485	515
长期负债	1569	2146	2146	2146	2146
长期借款	468	912	912	912	912
其他	1100	1234	1234	1234	1234
负债合计	8442	10259	11673	13578	15395
股本	487	487	510	510	510
资本公积金	2296	2296	2423	2423	2423
留存收益	2174	2822	3683	4575	5730
少数股东权益	48	48	45	41	37
归属于母公司所有者权益	4957	5606	6616	7508	8663
负债及权益合计	13447	15912	18334	21127	24095

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	590	1293	1092	1199	1372
净利润	805	974	1004	1191	1509
折旧摊销	309	391	434	467	477
财务费用	57	107	(10)	2	2
投资收益	(1)	2	(77)	(77)	(77)
营运资金变动	(572)	(163)	(268)	(391)	(549)
其它	(8)	(18)	8	7	10
投资活动现金流	(988)	(1468)	(833)	(623)	(623)
资本支出	(1074)	(1487)	(910)	(700)	(700)
其他投资	86	19	77	77	77
筹资活动现金流	1135	325	(579)	25	(748)
借款变动	76	451	(593)	329	(388)
普通股增加	0	0	23	0	0
资本公积增加	188	0	127	0	0
股利分配	(146)	(146)	(146)	(302)	(358)
其他	1017	20	10	(2)	(2)
现金净增加额	738	150	(321)	600	0

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10572	13264	16605	19606	23807
营业成本	8452	10658	13716	16116	19474
营业税金及附加	51	66	83	98	118
营业费用	177	79	100	137	167
管理费用	452	691	880	1078	1333
研发费用	457	549	697	823	1000
财务费用	(6)	115	(10)	2	2
资产减值损失	(75)	(58)	(58)	(58)	(58)
公允价值变动收益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	15	79	79	79	79
投资收益	1	(2)	(2)	(2)	(2)
营业利润	928	1124	1158	1370	1731
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	15	18	18	18	18
利润总额	914	1106	1141	1352	1714
所得税	109	132	137	162	205
少数股东损益	(0)	(3)	(3)	(4)	(4)
归属于母公司净利润	806	977	1007	1194	1513

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	52%	25%	25%	18%	21%
营业利润	73%	21%	3%	18%	26%
归母净利润	71%	21%	3.1%	18.6%	26.7%
获利能力					
毛利率	20.0%	19.6%	17.4%	17.8%	18.2%
净利率	7.6%	7.4%	6.1%	6.1%	6.4%
ROE	17.8%	18.5%	16.5%	16.9%	18.7%
ROIC	14.3%	16.1%	13.4%	14.4%	16.3%
偿债能力					
资产负债率	62.8%	64.5%	63.7%	64.3%	63.9%
净负债比率	8.8%	10.6%	6.0%	6.7%	4.3%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
存货周转率	4.0	4.1	4.4	4.3	4.3
应收账款周转率	4.1	3.8	3.9	3.8	3.8
应付账款周转率	1.8	1.7	1.8	1.7	1.7
每股资料(元)					
EPS	1.58	1.91	1.97	2.34	2.97
每股经营净现金	1.16	2.54	2.14	2.35	2.69
每股净资产	9.72	10.99	12.97	14.72	16.98
每股股利	0.29	0.29	0.59	0.70	0.89
估值比率					
PE	48.8	40.3	39.0	32.9	26.0
PB	7.9	7.0	5.9	5.2	4.5
EV/EBITDA	37.7	28.4	28.2	24.3	20.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。