

# 新泉股份 (603179.SH)

## 机器人及座椅新业务加速拓展，全球化逻辑持续兑现

优于大市

### 核心观点

**2025 年收入同比增长 17%，收入规模持续提升。**2025 年公司实现营收 155 亿元，同比上升 17%；归母净利润 8.2 亿元，同比下降 17%；单季度看，2025Q4 公司实现营业收入 41 亿元，同比增长 12%；归母净利润 1.92 亿元，同比下降 34%。公司处于十年内第三轮高速增长期，从历史数据看，季度间表现基本符合中国汽车行业走势，同时收入增速超越行业整体，核心受益于下游客户销量及公司在客户内配套份额提升。短期利润同比下滑或主要受行业价格战压力影响。

**主机厂价格战压力，盈利能力短期承压。**2025Q4 公司毛利率 20.12%，同比 +2.64pct，环比 -1.20pct；销售/管理/研发/财务费用率分别 0.66%/8.27%/4.55%/0.51%；同比 +3.14%/+1.47%/+0.59%/+0.57pct，主机厂价格战内卷加剧，公司盈利能力短期承压。

**设立全资子公司，加速拓展机器人新业务。**2025 年 12 月，公司设立常州新泉智能机器人有限公司，聚焦机器人核心零部件业务，协同公司客户与机器人厂商，推进产品研发与量产落地，打造公司第二增长曲线。

**收购安徽瑞琪 70% 股权，座椅布局加速。**公司 25 年 4 月获安徽瑞琪 70% 股权。自此，公司整车大内饰产品布局完善，当前乘用车内饰单车价值约 6500 元，商用车内饰单车价值约 4500 元，仪表板总成在国内市占率达 23%，扩展保险杠总成等外饰产品，单车价值约 2700 元；拓展座椅产品，单车价值增量有望从 2000 元-4000 元-上万元水平提升。

**全球化布局持续推进，产能释放打开成长空间。**公司围绕主机厂已经在常州、丹阳、芜湖、宁波、等多个城市设立生产制造基地，提高产品供应效率和准时交付能力，降低产品运输成本。结合现有客户未来新增车型以及潜在客户汽车饰件需求，公司围绕主机厂持续推进斯洛伐克、德国产能建设，拓展海外市场业务布局。

**风险提示：**行业销量下滑风险，新客户拓展不达预期风险。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司客户结构持续拓展，全球产能陆续释放，核心产品竞争力强悍，考虑收购子公司盈利不确定性及今年主机厂端价格战压力加剧，我们下调 26/27 年盈利预测并新增 28 年盈利预测，预测公司 26-28 年归母净利润为 11.86/15.80/20.88 亿元(原 26/27 年为 13.95/18.09 亿元)；维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,264	15,524	20,029	24,882	29,995
(+/-%)	25.5%	17.0%	29.0%	24.2%	20.5%
净利润(百万元)	977	815	1186	1580	2088
(+/-%)	21.2%	-16.5%	45.5%	33.2%	32.2%
每股收益(元)	2.00	1.60	2.33	3.10	4.09
EBIT Margin	9.2%	6.1%	6.9%	7.0%	7.2%
净资产收益率 (ROE)	17.4%	11.0%	14.3%	16.7%	18.9%
市盈率 (PE)	32.3	40.6	27.9	20.9	15.8
EV/EBITDA	26.7	31.2	25.2	21.9	19.2
市净率 (PB)	5.64	4.46	3.98	3.49	2.99

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：余珊

0755-81982555

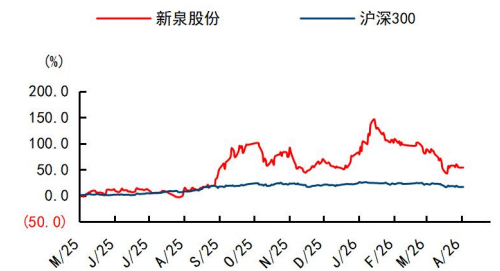
yushan1@guosen.com.cn

S0980525070004

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	64.71 元
总市值/流通市值	33011/0 百万元
52 周最高价/最低价	108.41/37.50 元
近 3 个月日均成交额	1137.39 百万元

#### 市场走势



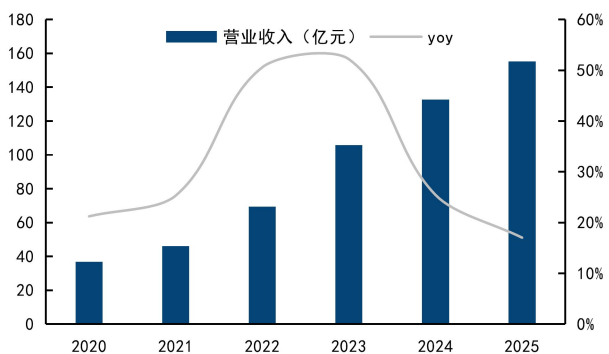
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《新泉股份 (603179.SH) - 前三季度收入同比增长 19%，设立智能机器人全资子公司》——2025-11-07
- 《新泉股份 (603179.SH) - 全球化加速推进，看好座椅助力下主业中长期韧性》——2025-09-03
- 《新泉股份 (603179.SH) - 海外工厂加速投产，座椅布局正式落地》——2025-04-29
- 《新泉股份 (603179.SH) - 核心客户销量增长迅速，单三季度归母净利润同比增长 48%》——2024-11-04
- 《新泉股份 (603179.SH) - 二季度营收增速超越行业，产品盈利能力持续提升》——2024-09-03

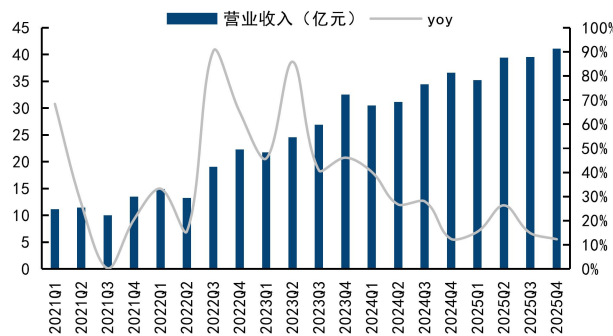
**2025 年收入同比增长 17%，收入规模持续提升。**2025 年公司实现营收 155 亿元，同比上升 17%；归母净利润 8.2 亿元，同比下降 17%；单季度看，2025Q4 公司实现营业收入 41 亿元，同比增长 12%；归母净利润 1.92 亿元，同比下降 34%。公司处于十年内第三轮高速增长期，从历史数据看，季度间表现基本符合中国汽车行业走势，同时收入增速超越行业整体，核心受益于下游客户销量及公司在客户内配套份额提升。短期利润同比下滑或主要受行业价格战压力影响。

图1: 新泉股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



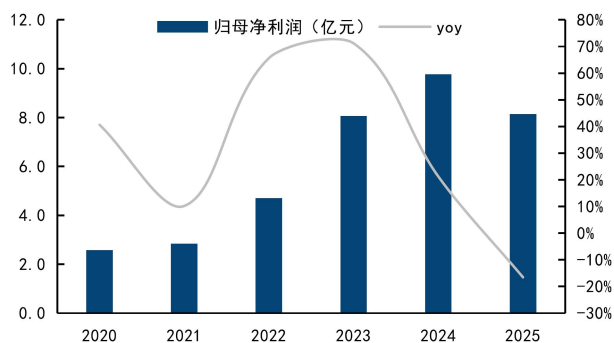
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 新泉股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



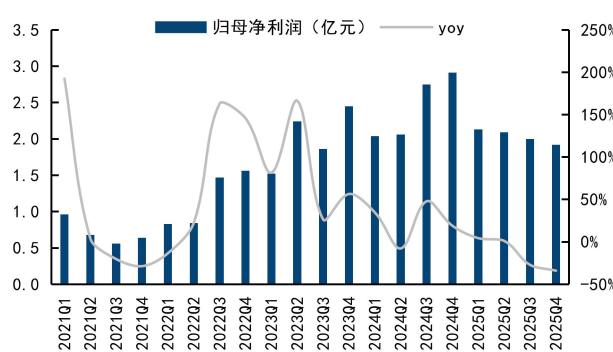
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 新泉股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

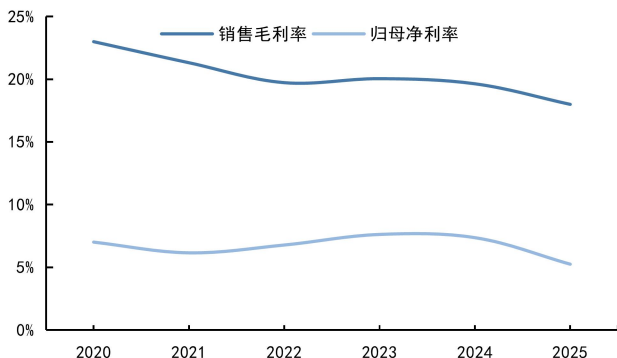
图4: 新泉股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

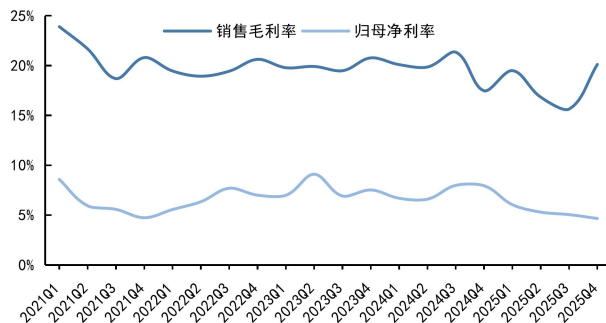
**主机厂价格战压力，盈利能力短期承压。**2025Q4 公司毛利率 20.12%，同比+2.64pct，环比-1.20pct；销售/管理/研发/财务费用率分别 0.66%/8.27%/4.55%/0.51%；同比+3.14%/+1.47%/+0.59%/+0.57pct，主机厂价格战内卷加剧，公司盈利能力短期承压。

图5: 新泉股份毛利率及净利率情况 (单位: %)



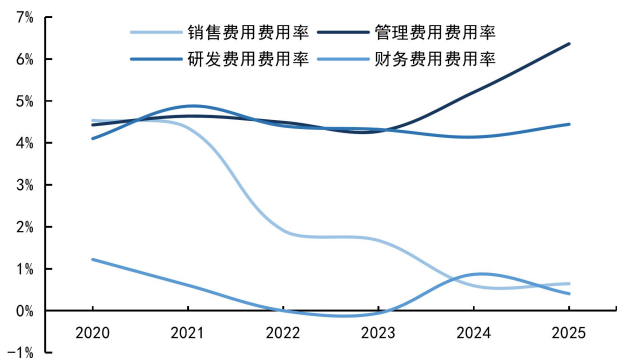
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 新泉股份单季毛利率及净利率情况 (单位: %)



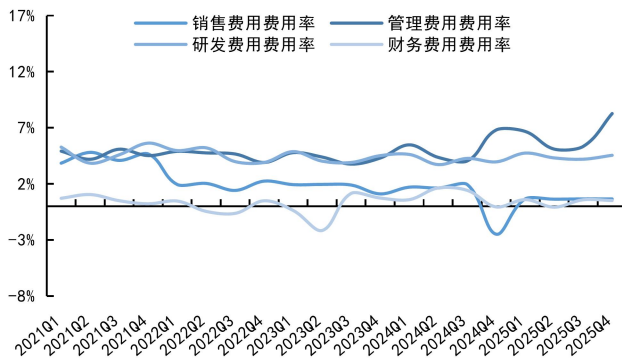
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 新泉股份四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 新泉股份单季四项费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**公司积极布局机器人新兴业务，积极打造第二成长曲线。**2025年12月，公司设立常州新泉智能机器人有限公司，聚焦机器人核心零部件业务，协同公司客户与机器人厂商，推进产品研发与量产落地，打造公司第二增长曲线。

**内饰平台化供应商，外饰打开成长空间。**公司目前产品主要包括仪表板、门内护板、保险杠等，受益于公司在核心产品仪表板总成（单车价值量约3000元）基础上持续拓展品类，目前初步形成平台化供应体系，当前乘用车内饰件产品单车价值量万元以上，商用车内饰产品单车价值量4500元左右。公司2012年推出保险杠总成产品，配套奇瑞等乘用车客户，2022年1月成立芜湖全资子公司，专营保险杠总成、前端模块、塑料尾门等汽车外饰件系统业务，公司外饰件单车价值总和约2700元。

表1: 汽车内饰件单车价值量估算

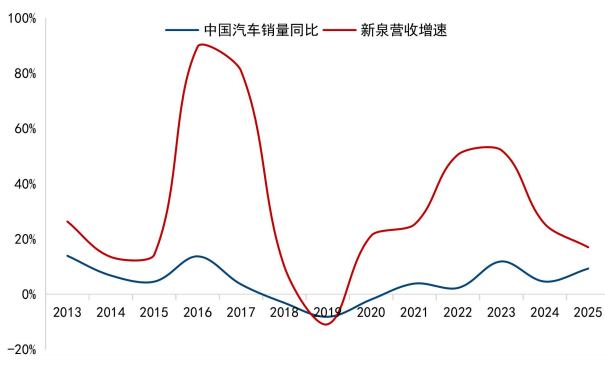
	单车配套价值量
乘用车总和	万元以上
乘用车座椅	2000-4000-1000
仪表板总成	3000
门板总成	2000
座椅背板	1000
立柱总成	435
落水槽	27
遮阳板	130
头枕	264

顶棚中央控制器	89
衣帽架	173
备胎盖	343
商用车总和	5334
仪表板总成	3000
门板总成	1000
座椅背板	500
顶柜总成	834

资料来源：公司公告、产业信息网、国信证券经济研究所整理

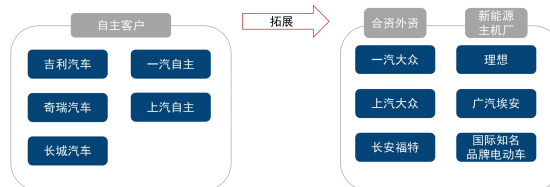
**管理层战略眼光卓越，优质客户赋能，公司营收增速持续超越行业。**复盘历史，公司 2013 年至 2025 年营收复合增速为 30%，远超汽车行业销量复合增速的 4%。其中除 2019 年受乘用车销量影响，公司增速略低于行业外，其余年份，公司营收增速远超行业增长。其中，一部分来自公司产品种类及单价提升；另一部分来自公司管理层卓越眼光赋能下客户销量增长。公司乘用车业务起家于自主品牌，与奇瑞、吉利、上汽自主等主流自主品牌深度绑定，享受自主品牌份额提升带来营收高速增长。2019 年，公司持续深化与上汽大众、一汽大众、长安福特等合资客户配套关系，获得了上汽大众 NEO、长安福特 Mustang、一汽大众新捷达 VS5/VS7 等新车型项目仪表板、门板重点产品的定点项目，突破合资客户，拓展新市场。2020 年，公司与上海大众、长安福特、国际知名品牌电动车企业等乘用车企业达成了合作关系，取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，拓展外资客户。

图9：公司营收增速超越行业



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司客户结构覆盖全面



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

**合理规划产能，持续扩产满足新客户新产品需求。**公司已经在常州、丹阳、芜湖、宁波、北京、青岛、长春、鄂尔多斯、长沙、佛山、成都、宁德、重庆、西安、上海、杭州、合肥、天津、大连等多个城市设立生产制造基地，提高产品供应效率和准时交付能力，降低产品运输成本。结合现有客户未来新增车型以及潜在客户汽车饰件需求，公司围绕主机厂持续推进斯洛伐克、德国产能建设，拓展海外市场业务布局。

表2：新泉股份产能情况（截至 2025 年年报）

项目	产品分类	产量（模次）	总产量（模次）	总产能（模次）	产能利用率（%）
大型产品	仪表板总成	6,954,789			
	保险杠总成	1,858,177	10,387,340	11,733,984	88.52%
	其他（顶柜、轮眉等）	1,574,374			
	门板总成	9,508,402			
中型产品	立柱总成	1,394,707	40,359,350	41,778,967	96.60%
	其他（后备门护板等）	29,456,241			

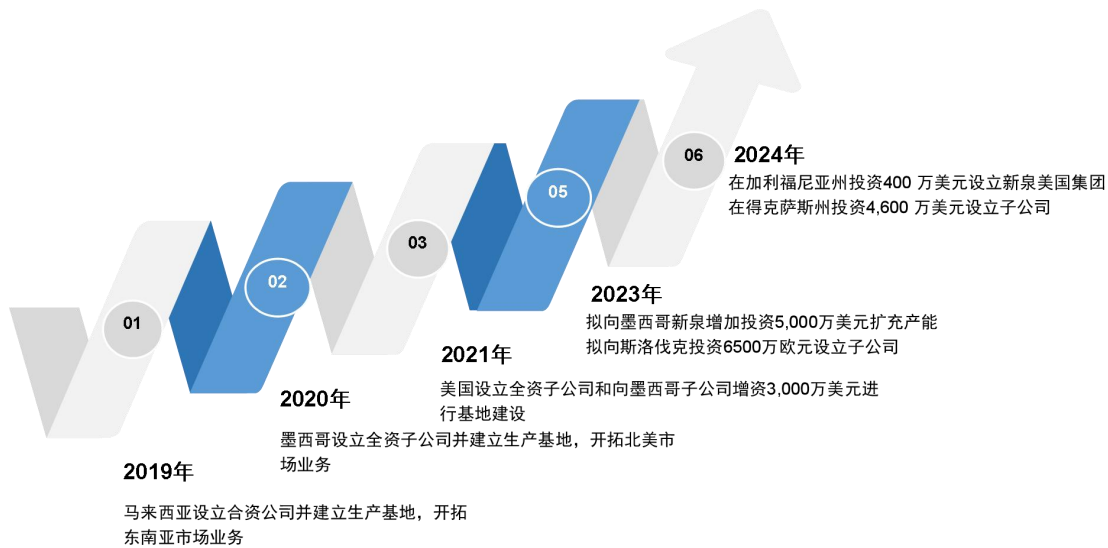
座椅产品	座椅整椅	83,108 (套)	83,108 (套)	360,000 (套)	23.09%
在建工程					
在建产能	计划投资金额	报告期内投资金额	累积投资金额	预计投产日期	预计产能
斯洛伐克 扩建	4,500	1,100	1,100	2026年5月	40万套仪表板 总成、25万套门 内护板总成
德国拜仁 生产基地	3,000	380	380	2026年9月	25万套仪表板 总成

资料来源：资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

注：1、设计产能：设计产能以生产人员和设备每年工作250天，每天工作24小时计算；  
2、大部分仪表板总成计1个模次，部分计2个模次；1套保险杠计2个模次；  
3、1套门内护板总成计4个模次，1套立柱护板总成计6个模次；  
4、1套流水槽盖板总成计1个模次。

**全球化战略持续推进。**2019年，公司在马来西亚设立合资公司并建立生产基地，开拓东南亚市场业务；2020年，公司在墨西哥设立全资子公司并建立生产基地，开拓北美市场业务；2021年，公司在美国设立全资子公司和向墨西哥子公司增资3,000万美元进行基地建设，将更好服务当地客户和开拓北美市场业务。2023年2月，公司召开董事会拟向墨西哥新泉增加投资5,000万美元，以满足墨西哥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北美市场业务。2023年9月，公司公告向墨西哥新泉增资9500万美元，同时设立新加坡全资子公司从事国际贸易和投资。2023年10月，公司投资总额6,000万欧元（含24年3月公告增资4500万欧元）设立斯洛伐克投资全资子公司用于汽车零部件的研发、设计、制造和销售，公司国际化战略得到进一步推进。2024年3月，公司公告在加利福尼亚州投资400万美元设立新泉美国集团；在得克萨斯州投资4,600万美元设立子公司，负责汽车零部件研发、设计、制造和销售。

图11：公司持续推进全球化业务布局



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**投资建议：下调26/27年盈利预测，维持“优于大市”评级。**公司客户结构持续拓展，全球产能陆续释放，核心产品竞争力强悍，考虑收购子公司盈利不确定性及今年主机厂端价格战压力加剧，我们下调26/27年盈利预测并新增28年盈利预测，预测公司26-28年归母净利润为11.86/15.80/20.88亿元（原26/27年为13.95/18.09亿元），维持“优于大市”评级。

表3: 同类公司估值比较 (20260406)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2025A/E	2026E	2027E	2025A/E	2026E	2027E
603730.SH	岱美股份	无评级	8.94	192	0.41	0.49	0.56	22	18	16
601689.SH	拓普集团	优于大市	57.65	1002	1.6	2.11	2.67	36	27	22
	平均				1.01	1.30	1.62	29	23	19
603179.SH	新泉股份	优于大市	64.83	331	1.60	2.33	3.10	41	28	21

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测 注: 无评级岱美股份盈利预测来自 Wind 一致预期

**风险提示:** 行业销量下滑风险, 新客户拓展不达预期风险。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1521	1242	3999	12219	14932	营业收入	13264	15524	20029	24882	29995
应收款项	3825	4209	5213	4431	5342	营业成本	10658	12729	16235	20171	24309
存货净额	2710	2921	3465	1997	2413	营业税金及附加	66	75	100	124	150
其他流动资产	2163	2751	3605	1244	1500	销售费用	79	100	120	149	180
<b>流动资产合计</b>	<b>10231</b>	<b>11158</b>	<b>16317</b>	<b>19925</b>	<b>24221</b>	管理费用	691	988	1243	1539	1851
固定资产	4502	5415	5888	6088	6235	研发费用	549	690	941	1169	1350
无形资产及其他	378	521	500	480	459	财务费用	115	63	90	1	(130)
投资性房地产	794	1320	1320	1320	1320	投资收益	(2)	(3)	1	3	3
长期股权投资	7	5	7	9	11	资产减值及公允价值变动	(7)	(8)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>15912</b>	<b>18418</b>	<b>24032</b>	<b>27821</b>	<b>32245</b>	其他收入	(521)	(642)	(941)	(1169)	(1350)
短期借款及交易性金融负债	774	819	2800	2926	3058	营业利润	1124	917	1300	1732	2289
应付款项	6804	7755	10384	12731	15322	营业外净收支	(17)	(20)	0	0	0
其他流动负债	534	474	600	748	904	<b>利润总额</b>	<b>1106</b>	<b>896</b>	<b>1300</b>	<b>1732</b>	<b>2289</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8113</b>	<b>9048</b>	<b>13784</b>	<b>16405</b>	<b>19283</b>	所得税费用	132	92	130	173	229
长期借款及应付债券	1930	1405	1405	1405	1405	少数股东损益	(3)	(11)	(16)	(21)	(28)
其他长期负债	217	500	500	500	500	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>977</b>	<b>815</b>	<b>1186</b>	<b>1580</b>	<b>2088</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>2146</b>	<b>1905</b>	<b>1905</b>	<b>1905</b>	<b>1905</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>10259</b>	<b>10954</b>	<b>15689</b>	<b>18310</b>	<b>21189</b>	净利润	977	815	1186	1580	2088
少数股东权益	48	52	40	24	4	资产减值准备	3	1	2	0	0
股东权益	5606	7413	8302	9487	11053	折旧摊销	346	470	546	620	674
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15912</b>	<b>18418</b>	<b>24032</b>	<b>27821</b>	<b>32245</b>	公允价值变动损失	7	8	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	财务费用	115	63	90	1	(130)
每股收益	2.00	1.60	2.33	3.10	4.09	营运资本变动	(32)	(534)	354	7107	1164
每股红利	0.40	0.40	0.58	0.77	1.02	其它	(5)	(9)	(13)	(16)	(21)
每股净资产	11.50	14.53	16.27	18.60	21.67	<b>经营活动现金流</b>	<b>1296</b>	<b>752</b>	<b>2075</b>	<b>9291</b>	<b>3905</b>
ROIC	13%	9%	12%	23%	68%	资本开支	0	(1355)	(1000)	(800)	(800)
ROE	17%	11%	14%	17%	19%	其它投资现金流	(4)	(23)	0	0	0
毛利率	20%	18%	19%	19%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(5)</b>	<b>(1375)</b>	<b>(1002)</b>	<b>(802)</b>	<b>(802)</b>
EBIT Margin	9%	6%	7%	7%	7%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	10%	9%	9%	负债净变化	443	494	0	0	0
收入增长	25%	17%	29%	24%	21%	支付股利、利息	(194)	(206)	(297)	(395)	(522)
净利润增长率	21%	-17%	46%	33%	32%	其它融资现金流	(1668)	(231)	1981	126	132
资产负债率	65%	60%	65%	66%	66%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1185)</b>	<b>344</b>	<b>1684</b>	<b>(269)</b>	<b>(390)</b>
股息率	0.6%	0.6%	0.9%	1.2%	1.6%	<b>现金净变动</b>	<b>105</b>	<b>(279)</b>	<b>2757</b>	<b>8220</b>	<b>2712</b>
P/E	32.3	40.6	28	21	16	货币资金的期初余额	1416	1521	1242	3999	12219
P/B	5.6	4.5	4.0	3.5	3.0	货币资金的期末余额	1521	1242	3999	12219	14932
EV/EBITDA	26.7	31.2	25.2	21.9	19.2	企业自由现金流	1388	(573)	1151	8484	2978
						权益自由现金流	163	(310)	3051	8609	3227

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032