

分析师: 刘智
 登记编码: S0730520110001
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775
 研究助理: 余典
 登记编码: S0730122030006
 yudian@ccnew.com 021-50586328

业绩高增长, 产能建设加速

——新泉股份(603179)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

发布日期: 2023年04月12日

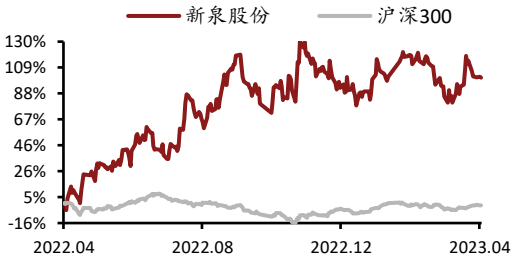
市场数据(2023-04-11)

收盘价(元)	40.74
一年内最高/最低(元)	46.60/20.30
沪深 300 指数	4,100.15
市净率(倍)	4.87
流通市值(亿元)	198.53

基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	8.37
每股经营现金流(元)	1.55
毛利率(%)	19.73
净资产收益率_摊薄(%)	11.54
资产负债率(%)	55.75
总股本/流通股(万股)	48,730.20/48,730.20
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

联系人: 马崧琦
 电话: 021-50586973
 地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
 邮编: 200122

投资要点:

- 事件: 公司发布 2022 年年度报告, 公司 2022 年实现营业收入 69.47 亿元, 同比+50.6%; 归母净利润为 4.71 亿元, 同比+65.69%; 实现扣非归母净利润 4.63 亿元, 同比+80.5%。公司 2022Q4 实现营收 22.26 亿元, 同比+65%; 归母净利润为 1.56 亿元, 同比+145.79%; 实现扣非归母净利润 1.57 亿元, 同比+133.9%。**
- 22Q4 盈利创新高, 规模显现助业绩释放。**公司业绩增加主要受益于公司乘用车客户订单持续放量, 主要产品仪表板总成、门板总成营收分别占公司主营业务收入的 72.90%、20.39%, 同比去年分别+59.78%/+83.39, 毛利率同比分别+0.42pct/+1.3pcts。22Q4 单季度盈利大幅增加, 重点客户包括奇瑞、吉利销量分别达到 34.05 万辆、44.8 万辆, 同比分别+13.05%/+14.84%。公司积极开拓新能源汽车市场, 实现配套更多新能源汽车项目, 客户包括广汽新能源、比亚迪、蔚来、理想、国际知名品牌电动车企业, 高毛利客户收入占比不断提升。公司 22Q4 毛利率为 20.6%, 同比-0.2pct, 环比+1.2pcts, Q4 单季毛利率环比提升, 规模效应显现。公司大力推行精益化管理, 全面实施降本增效, 22Q4 的费用率为 10.6%, 同比下降 4.5%, 环比增加 1.1%受销售规模扩大影响; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/3.9%/3.9%/0.5%, 同比分别-2.4pcts/-0.6pct/-1.7pcts/0.3pct。
- 国内外合理布局, 产能建设有序推进。**公司国际化战略稳步进行, 2022 年北美地区营收大幅增加, 同比+350.1%至 4.1 亿元, 墨西哥新泉生产基地项目顺利建成并已进入试生产阶段。公司 2 月 22 日发布公告还将拟向墨西哥新泉增加投资 5,000 万美元进一步产能扩充, 开拓北美市场业务。公司国内业务合理布局, 设立上海研发中心强化公司技术创新能力, 积极推进产能建设, 上海智能制造基地建设项目、西安生产基地建设项目已于 2022 年建成投产, 芜湖基地项目将于今年三月投产, 合肥项目于明年 2 月投产。公司结合现有客户生产区域布局, 新建芜湖外饰公司、合肥公司、杭州分公司、天津分公司、大连分公司; 公司 3 月 31 日发布公告, 拟在常州设立全资子公司, 进一步提高客户产品配套服务能力, 满足未来市场需求。
- 首次覆盖, 给予公司“买入”投资评级。**根据公司 2023-2025 年归母净利润 99.06 亿元、131.25 亿元、168.01 亿元, 预计公司 2023-2025 年全面摊薄 EPS 分别为 1.51 元/股、2.21 元/股、3.03 元/股, 按照 4 月 11 日 40.74 元/股收盘价计算, 对应 PE 分

别为 27.10 倍，18.49 倍，13.46 倍。公司内外饰业务拓展迅速，伴随未来新产能投放，业绩有望持续提升，看好公司中长期发展，首次给予公司“买入”投资评级。

风险提示：新能源汽车发展低于预期、原材料价格上涨影响、产能建设不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,613	6,947	9,906	13,125	16,801
增长比率（%）	25.33	50.60	42.60	32.50	28.00
净利润（百万元）	284	471	735	1,076	1,479
增长比率（%）	10.21	65.69	56.10	46.54	37.36
每股收益(元)	0.58	0.97	1.51	2.21	3.03
市盈率(倍)	70.09	42.30	27.10	18.49	13.46

资料来源：聚源数据、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,056	6,031	7,752	9,848	12,577
现金	799	758	807	1,107	1,501
应收票据及应收账款	1,430	2,035	2,855	3,601	4,683
其他应收款	10	7	9	12	16
预付账款	166	357	474	622	791
存货	1,482	1,750	2,326	2,853	3,516
其他流动资产	1,167	1,123	1,281	1,653	2,070
非流动资产	2,350	3,302	3,715	4,190	4,619
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,682	2,127	2,364	2,667	2,936
无形资产	228	276	326	376	426
其他非流动资产	441	899	1,024	1,147	1,257
资产总计	7,406	9,333	11,467	14,039	17,196
流动负债	3,271	4,752	6,099	7,541	9,165
短期借款	327	526	626	726	826
应付票据及应付账款	2,574	3,692	4,861	6,084	7,471
其他流动负债	370	534	612	732	868
非流动负债	383	452	501	550	599
长期借款	316	363	403	443	483
其他非流动负债	67	89	98	107	116
负债合计	3,654	5,203	6,600	8,091	9,764
少数股东权益	47	50	53	57	63
股本	375	487	487	487	487
资本公积	2,221	2,108	2,108	2,108	2,108
留存收益	1,115	1,473	2,207	3,284	4,762
归属母公司股东权益	3,705	4,079	4,814	5,890	7,369
负债和股东权益	7,406	9,333	11,467	14,039	17,196

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	211	755	671	1,040	1,135
净利润	286	473	738	1,081	1,485
折旧摊销	184	233	291	339	387
财务费用	46	33	44	49	50
投资损失	-5	-1	-1	-1	-2
营运资金变动	-291	-39	-463	-491	-849
其他经营现金流	-10	56	63	63	64
投资活动现金流	-836	-814	-727	-839	-840
资本支出	-571	-989	-698	-798	-799
长期投资	-270	170	-10	-22	-22
其他投资现金流	5	5	-19	-19	-18
筹资活动现金流	-151	-167	105	100	99
短期借款	-154	199	100	100	100
长期借款	-84	47	40	40	40
普通股增加	7	112	0	0	0
资本公积增加	111	-112	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-412	-35	-40	-41
现金净增加额	-780	-215	49	300	394

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,613	6,947	9,906	13,125	16,801
营业成本	3,733	5,576	7,895	10,369	13,188
营业税金及附加	26	31	45	59	76
营业费用	97	133	198	263	336
管理费用	214	312	446	591	756
研发费用	225	306	436	578	739
财务费用	28	0	29	33	28
资产减值损失	-3	-3	-3	-3	-3
其他收益	12	13	15	16	17
公允价值变动收益	2	4	4	4	4
投资净收益	5	1	1	1	2
资产处置收益	27	1	1	1	2
营业利润	311	537	824	1,202	1,647
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	10	13	14	15	16
利润总额	302	524	810	1,188	1,631
所得税	16	51	73	107	147
净利润	286	473	738	1,081	1,485
少数股东损益	2	2	3	4	6
归属母公司净利润	284	471	735	1,076	1,479
EBITDA	490	765	1,239	1,669	2,156
EPS (元)	0.58	0.97	1.51	2.21	3.03

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	25.33	50.60	42.60	32.50	28.00
营业利润 (%)	8.11	72.54	53.42	45.89	36.98
归属母公司净利润 (%)	10.21	65.69	56.10	46.54	37.36
获利能力					
毛利率 (%)	19.07	19.73	20.30	21.00	21.50
净利率 (%)	6.16	6.77	7.42	8.20	8.80
ROE (%)	7.67	11.54	15.26	18.28	20.07
ROIC (%)	6.22	9.23	14.18	16.53	17.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	49.34	55.75	57.56	57.63	56.78
净负债比率 (%)	97.40	126.00	135.60	136.03	131.37
流动比率	1.55	1.27	1.27	1.31	1.37
速动比率	1.01	0.80	0.78	0.81	0.87
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.83	0.95	1.03	1.08
应收账款周转率	4.18	4.39	4.42	4.42	4.42
应付账款周转率	2.28	2.54	2.67	2.77	2.88
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.97	1.51	2.21	3.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.43	1.55	1.38	2.13	2.33
每股净资产 (最新摊薄)	7.60	8.37	9.88	12.09	15.12
估值比率					
P/E	70.09	42.30	27.10	18.49	13.46
P/B	5.37	4.88	4.14	3.38	2.70
EV/EBITDA	33.32	24.93	16.35	12.05	9.22

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。