

新泉股份（603179.SH）-2023年一季报点评

买入

完善生产基地布局，打造内饰平台化供应体系

核心观点

新泉股份 2023Q1 归母净利润同比增长 82%。新泉股份 2023Q1 实现营业收入 21.73 亿元，同比+45.8%，环比-2.4%，实现归母净利润 1.52 亿元，同比+81.6%，环比-3.0%，实现扣非归母净利润 1.49 亿元，同比+87.6%，环比-5.0%。2023Q1 公司销售毛利率为 19.79%，同比+0.33pct，环比-0.84pct，净利率 7.08%，同比+1.46pct，环比+0.15pct。整体期间费用率为 11.2%，同比-1.08pct，环比+0.64%。公司的业绩增长来源于：1、优质客户订单的持续放量；2、公司完善生产基地布局，实施就近配套，使得运输成本降低；3、公司推行精细化管理，实现降本增效，各项费用和生产制造成本得以控制。

深度合作自主客户构筑营收坚实基础，拓展合资、外资企业，提升内饰产品市占率，初步形成内饰件平台化供应体系。公司以仪表板总成为核心产品，目前已与一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车等中、重型卡车企业，以及吉利汽车、国际知名品牌电动车企业、奇瑞汽车、广汽集团、比亚迪等均建立了良好的合作关系。截至 2022 年，公司仪表板总成产品在国内乘用车市场市占率达 14%。目前公司内饰件产品包括仪表板总成、门板总成、座椅背板、顶柜总成、立柱总成等，单车价值量 6500 元左右，初步形成平台化供应体系。外饰件业务方面，扩展保险杠总成、前端模块、塑料尾门等产品，单车价值提升 2700 元左右。

积极开拓新能源汽车市场，产能释放打开成长空间。公司已经 19 个城市设立了生产制造基地，公司围绕主机厂在上海、西安、墨西哥三地新建工厂，三地已进入量产爬坡期。2022 年公司继续推进芜湖外饰件生产基地建设、上海智能制造基地升级扩建项目（一期）、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目等，完善生产基地布局，实施就近配套，降低产品运输成本，提高产品供应效率和准时交付能力。2023 年 2 月，公司召开董事会拟向墨西哥新泉增加投资 5000 万美元，以满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充。

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：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司内饰平台化供应体系初步形成，随着产能陆续释放，成长性和确定性强，维持盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润为 7.34/10.58/13.09，同比增长 55.9%/44.2%/23.7%，对应 EPS 为 1.51/2.17/2.69 元，当前股价对应 PE 为 26/18/14 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,613	6,947	9,781	12,347	14,778
(+/-%)	25.3%	50.6%	40.8%	26.2%	19.7%
净利润(百万元)	284	471	734	1058	1309
(+/-%)	10.2%	65.7%	55.9%	44.2%	23.7%
每股收益(元)	0.76	0.97	1.51	2.17	2.69
EBIT Margin	6.9%	8.5%	8.9%	10.1%	10.3%
净资产收益率 (ROE)	7.7%	11.5%	16.2%	20.5%	22.0%
市盈率 (PE)	50.8	39.9	25.6	17.7	14.3
EV/EBITDA	37.9	30.4	23.1	17.7	15.5
市净率 (PB)	3.90	4.60	4.15	3.64	3.16

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

联系人：王少南

021-60375446

wangshaonan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	45.00 - 53.00 元
收盘价	38.50 元
总市值/流通市值	18761/18761 百万元
52 周最高价/最低价	47.47/23.16 元
近 3 个月日均成交额	196.65 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

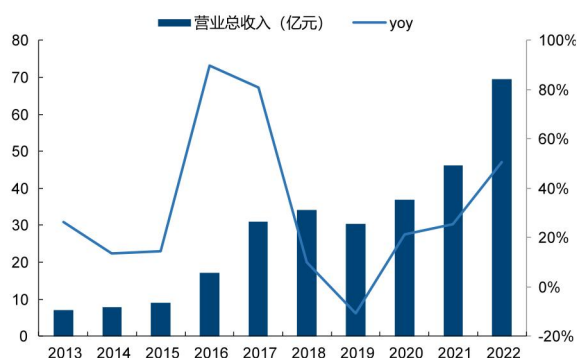
相关研究报告

- 《新泉股份（603179.SH）-2022 年年报点评-客户订单持续放量，内饰平台化供应体系初步形成》——2023-04-02
- 《新泉股份（603179.SH）-2022 年业绩快报点评-客户订单持续放量，四季度业绩创新高》——2023-03-14
- 《新泉股份（603179.SH）-打造汽车内饰平台化供应体系》——2022-11-01
- 《新泉股份（603179.SH）-三季报点评：单三季度归母净利润同比提升 163%，盈利能力改善显著》——2022-10-30
- 《新泉股份（603179.SH）-动态点评：发布可转债预案扩产，满足新客户及新品类需求》——2022-09-13

新泉股份 2023Q1 实现营业收入 21.73 亿元，同比+45.8%，环比-2.4%，实现归母净利润 1.52 亿元，同比+81.6%，环比-3.0%，实现扣非归母净利润 1.49 亿元，同比+87.6%，环比-5.0%。公司的业绩增长来源于：1、优质客户订单的持续放量；2、公司完善生产基地布局，实施就近配套，使得运输成本降低；3、公司推行精细化管理，实现降本增效，各项费用和生产制造成本得以控制。

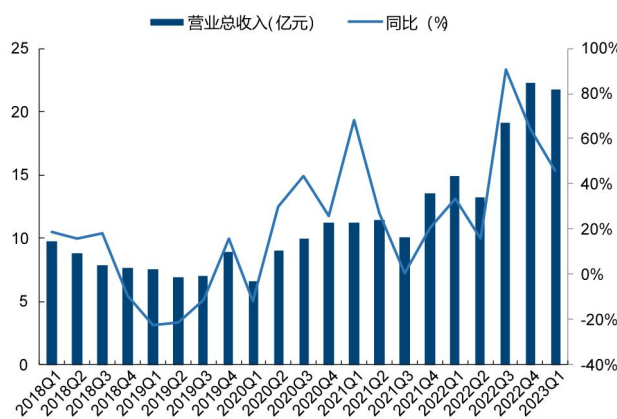
2023Q1 公司销售毛利率为 19.79%，同比+0.33pct，环比-0.84pct，净利率 7.08%，同比+1.46pct，环比+0.15pct。2022Q1 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.92%/4.78%/4.88%/-0.36%，同比变动-0.03/-0.14/-0.09/-0.82pct，环比变动-0.33/+0.86/+0.96/-0.85pct，整体期间费用率为 11.22%，同比-1.08pct，环比+0.64%。期间费用率同比下降得益于公司推行精细化管理，实现降本增效，各项费用和生产制造成本得以控制。

图1：公司营业收入及增速



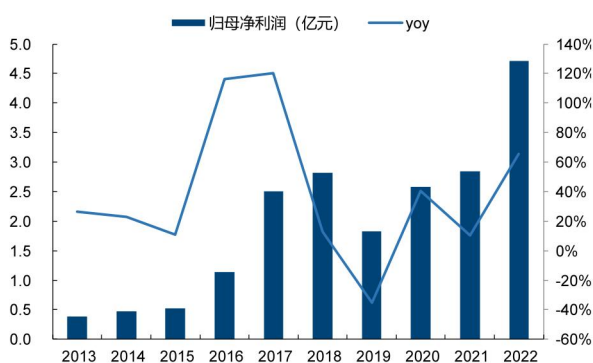
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



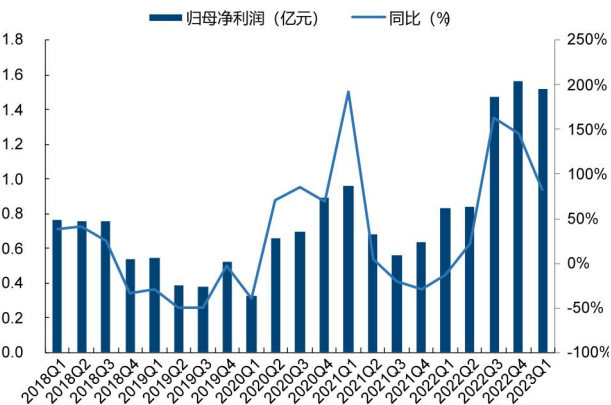
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速

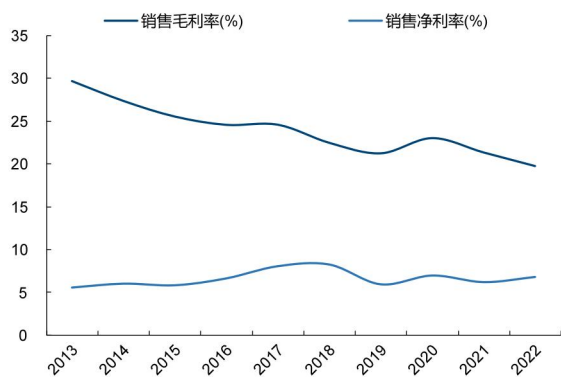


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

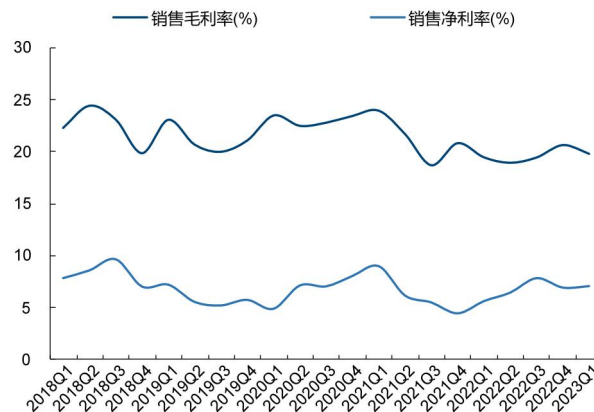
图4：公司单季度归母净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率及净利率


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率及净利率


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

深度合作自主客户构筑营收坚实基础, 拓展合资、外资企业, 提升内饰产品市占率。加码内饰布局, 公司初步形成平台化供应体系。

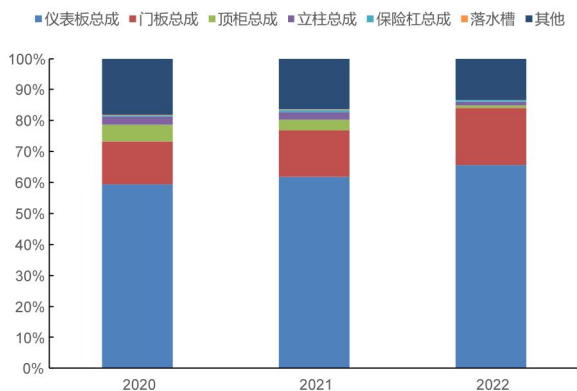
公司以仪表板总成为核心产品, 目前已与一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车等国内前五大中、重型卡车企业, 以及吉利汽车、国际知名品牌电动车企业、奇瑞汽车、广汽集团、比亚迪等均建立了良好的合作关系(2022年前五大营收占比约77%)。截至2022年, 公司仪表板总成产品在国内乘用车市场市占率达14%, 在中、重型卡车市场市占率24%, 在轻、微型卡车市场市占率5%。

汽车内饰除座椅外单车价值量在8000元左右, 当前我国汽车行业内饰件(除座椅)市场规模约在2000亿元, 全球汽车行业内饰件(除座椅)市场规模约5600亿元。公司凭借强大的技术实力与经验, 其核心产品汽车仪表板已成为行业标杆, 除仪表板总成外, 公司还有门板总成、座椅背板、立柱总成、顶柜总成等产品提供配套, 乘用车内饰件产品单车价值量6500元左右, 商用车内饰产品单车价值量4500元左右, 初步平台化供应体系。外饰件业务持续加码, 公司2012年推出保险杠总成产品, 配套奇瑞等乘用车客户, 随后不断拓展业务, 现已布局外饰件产品单车价值总和约为2700元。

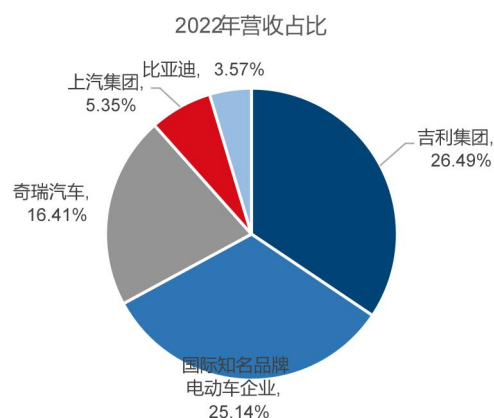
表1: 新泉股份仪表板总成市占率

类别	项目(万套、万辆、%)	2022	2021	2020
中、重型卡车	公司仪表板总成销量	18.50	41.53	52.47
	我国中、重型卡车产量	76.76	146.67	183.62
	公司市场占有率	24.1%	28.3%	28.6%
商用车	公司仪表板总成销量	10.83	20.84	20.53
	我国轻、微型卡车产量	212.50	269.94	294.25
	公司市场占有率	5.1%	7.7%	7.0%
乘用车	公司仪表板总成销量	332.59	185.99	111.73
	我国乘用车产量	2383.60	2140.80	1999.40
	公司市场占有率	14.0%	8.7%	5.6%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7：公司销售结构


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司客户结构


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

合理规划产业布局，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 19 个城市设立了生产制造基地，以提高产品供应效率和准时交付能力，降低产品运输成本。

表2：新泉股份现有产能（截至 2022 年年报）

项目	产品分类	产量（模次）	总产量（模次）	产能（模次）	产能利用率
大型产品	仪表盘总成	3548214	3990103	4303738	92.71%
	顶柜总成	34443			
	保险杠总成	253624			
	其他（挡泥板等）	153822			
中型产品	门板总成	3690788	16834869	18190903	92.55%
	立柱总成	1148208			
	其他（后备门护板等）	11995873			
其他产品	落水槽	172978	631690	794880	79.47%
	其他（车门挡条、导流坝等）	458712			

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、大部分仪表盘总设计 1 个模次，部分计 2 个模次；1 套保险杠计 2 个模次；

3、1 套门内护板总设计 4 个模次，1 套立柱护板总设计 6 个模次；

4、1 套流水槽盖板总设计 1 个模次。

结合现有客户未来新增车型以及潜在客户汽车饰件需求，公司围绕主机厂在上海、西安、墨西哥三地新建工厂，三地已分别于 2022 年 6 月和 12 月投产，进入量产爬坡期，总计新增产能仪表盘总成 103 万套，门内护板 30 万套，立柱总成 15 万套，顶柜总成 2 万套及新产品座椅背板 170 万只。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。

2022 年，公司持续推进芜湖外饰件生产基地建设，投资 5 亿元购地 65 亩，建设汽车保险杠、前端模块及轻量化塑料尾门生产制造项目，该项目投产后，预计新增年产值超 5 亿元。

2022 年公司发布可转换债券预案，拟公开发行募资不超过人民币 11.60 亿元用于上海智能制造基地升级扩建项目（一期）、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目等。上海智能制造基地升级扩建项目选址在临港奉贤园区，项目投资总额 6.79 亿元，项目建设期 2 年。公司计划建设新型产业配套基地满足上海地区整车客户的 Tier0.5 级业务合作需求。汽车饰件智能制造合肥基地建设项目投资总额 3.62 亿元，项目建设期 2 年。公司计划新增 30 万套仪表板总成和 20 万套门内护板产能，实现对合肥及周边地区整车厂客户的本地配套服务。

表3：公司新建工厂产能

项目	工厂名称	计划/实际投资金额	预计新增产能	预计投产时间/建设时间	预计满产效益
2020 年非公开募投项目	上海智能制造基地建设项目	4.58 亿元	50 万套仪表板总成、15 万套门内护板总成。	2022 年 6 月	营收 7.2 亿，净利润 0.6 亿。
	西安生产基地建设项目	3.43 亿元	28 万套仪表板总成、15 万套门内护板总成、15 万套立柱护板总成、2 万套顶置文件柜总成。	2022 年 6 月	营收 4.8 亿，净利润 0.3 亿。
	墨西哥生产基地建设项目	3600 万美元	25 万套仪表板总成、170 万只座椅背板。	2022 年 12 月	
专门借款/自筹	芜湖外饰生产基地建设项目	5.00 亿元	40 万套保险杠总成。	2023 年 3 月	年产值超 5 亿元
2023 年公开发行可转债	上海智能制造基地升级扩建项目（一期）	6.79 亿元	建设新型产业配套基地，满足上海地区整车客户 Tier 0.5 级业务合作需求。仪表板 50 万套。	总建设期 2 年	
	汽车饰件智能制造合肥基地建设项目	3.62 亿元	30 万套仪表板总成、20 万套门内护板。	2024 年 2 月	

资料来源：公司公告，公司环评报告，芜湖经济技术开发区官网，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。考虑到公司客户的持续拓展，以及产能陆续释放，我们维持公司盈利预测，预测公司 2023-2025 年归母净利润为 7.34/10.58/13.09，同比增长 55.9%/44.2%/23.7%，对应 EPS 为 1.51/2.17/2.69 元，当前股价对应 PE 为 26/18/14 倍，维持“买入”评级。

表4：同类公司估值比较（20230428）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS			PE		
					2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
603730.SH	岱美股份	无评级	16.90	159	0.61	0.85	1.07	28	20	16
601689.SH	拓普集团	买入	50.60	558	1.54	2.13	2.97	33	24	17
603305.SH	旭升集团	买入	23.20	217	1.05	1.08	1.41	22	21	16
	平均				1.07	1.35	1.82	28	22	16
603179.SH	新泉股份	买入	38.50	188	0.97	1.51	2.17	40	26	18

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测

注：无评级标的盈利预测来自 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。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	799	758	947	1089	1253	营业收入	4613	6947	9781	12347	14778
应收款项	1440	2042	2680	3383	4049	营业成本	3629	5576	7798	9758	11651
存货净额	1482	1750	2435	3023	3585	营业税金及附加	26	31	49	62	74
其他流动资产	1053	1378	1956	2469	2956	销售费用	201	133	196	247	296
流动资产合计	5056	6031	8121	10067	11944	管理费用	214	312	439	517	617
固定资产	1969	2611	3160	3453	3707	研发费用	225	306	430	519	621
无形资产及其他	228	276	265	254	243	财务费用	28	(0)	50	67	62
投资性房地产	154	415	415	415	415	投资收益	5	1	1	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(1)	1	0	0	0
资产总计	7406	9333	11961	14189	16309	其他收入	(206)	(359)	(430)	(519)	(621)
短期借款及交易性金融负债	570	695	1637	1617	1580	营业利润	311	537	819	1181	1462
应付款项	2574	3692	4787	6255	7482	营业外净收支	(9)	(13)	0	0	0
其他流动负债	127	365	493	616	737	利润总额	302	524	819	1181	1462
流动负债合计	3271	4752	6917	8488	9798	所得税费用	16	51	82	118	146
长期借款及应付债券	316	363	363	363	363	少数股东损益	2	2	4	5	7
其他长期负债	67	89	109	129	149	归属于母公司净利润	284	471	734	1058	1309
长期负债合计	383	452	472	492	512	现金流量表（百万元）					
负债合计	3654	5203	7389	8979	10310	净利润	284	471	734	1058	1309
少数股东权益	47	50	52	56	60	资产减值准备	2	(0)	1	0	0
股东权益	3705	4079	4520	5154	5940	折旧摊销	160	200	261	317	357
负债和股东权益总计	7406	9333	11961	14189	16309	公允价值变动损失	1	(1)	0	0	0
						财务费用	28	(0)	50	67	62
关键财务与估值指标						营运资本变动	(229)	(80)	(656)	(193)	(346)
每股收益	0.76	0.97	1.51	2.17	2.69	其它	(1)	2	1	3	4
每股红利	0.40	0.30	0.60	0.87	1.07	经营活动现金流	217	591	341	1185	1324
每股净资产	9.88	8.37	9.27	10.58	12.19	资本开支	0	(831)	(800)	(600)	(600)
ROIC	6%	11%	13%	16%	18%	其它投资现金流	(281)	178	0	0	0
ROE	8%	12%	16%	21%	22%	投资活动现金流	(281)	(653)	(800)	(600)	(600)
毛利率	21%	20%	20%	21%	21%	权益性融资	(5)	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	8%	9%	10%	10%	负债净变化	(84)	47	0	0	0
EBITDA Margin	10%	11%	12%	13%	13%	支付股利、利息	(148)	(148)	(294)	(423)	(524)
收入增长	25%	51%	41%	26%	20%	其它融资现金流	(253)	223	942	(20)	(37)
净利润增长率	10%	66%	56%	44%	24%	融资活动现金流	(722)	20	648	(443)	(561)
资产负债率	50%	56%	62%	64%	64%	现金净变动	(786)	(42)	189	142	163
股息率	0.8%	0.8%	1.6%	2.3%	2.8%	货币资金的期初余额	1585	799	758	947	1089
P/E	50.8	39.9	26	18	14	货币资金的期末余额	799	758	947	1089	1253
P/B	3.9	4.6	4.2	3.6	3.2	企业自由现金流	231	(180)	(413)	645	780
EV/EBITDA	37.9	30.4	23.1	17.7	15.5	权益自由现金流	(106)	89	484	565	687

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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