太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

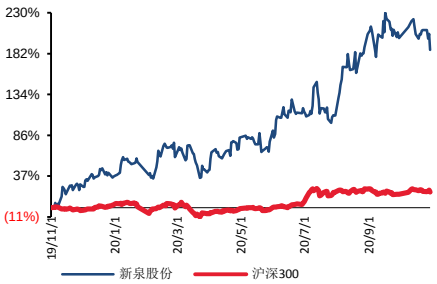
2020-11-01
公司研究报告
买入/维持

新泉股份(603179)
目标价：34.73
昨收盘：29.82

可选消费 汽车与汽车零部件

业绩强势复苏，成长从不停歇

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	316/316
总市值/流通(百万元)	9,432/9,432
12 个月最高/最低(元)	34.36/13.73

相关研究报告：

新泉股份（603179）《业绩如期高增，成长开始兑现》--2020/08/04

新泉股份（603179）《稳固传统车市场，开拓特斯拉等新兴客户》--2020/05/17

新泉股份（603179）《营收表现好于行业，业绩有望逐季改善》--2020/04/27

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司公布三季报，Q3 单季度公司营收同比 43%，归母净利润同比增长 85%。

1、Q3 业绩强势复苏。受益疫情后乘用车销量复苏，公司下游客户销量三季度均有良好表现，同时公司在几大核心客户的配套率也在不断提升，因此公司三季度业绩强势复苏。

2、自主品牌客户贡献稳定基盘。公司乘用车内饰业务起家于自主品牌配套，目前公司产品的设计、制造能力在几大核心自主品牌客户当中已经得到了广泛认可，自主品牌内饰将贡献公司未来成长最稳定的基盘。

3、合资品牌渐进突破，从低端到高端成长不停歇。公司近两年合资客户拓展也十分迅速，得益于自身强大的成本优势，公司在和传统合资品牌内饰供应商的竞争当中逐步取得优势，并且从低端合资品牌配套逐步走向豪华车和高端电动车配套，合资品牌内饰供应附加值高，未来将带给公司量价齐升的成长机遇。

4、商用车业务受益行业高景气度。公司是国内重卡内饰市占率最大的企业，过去两年重卡销量持续高景气，未来两年有一定增长压力，但乘用车业务未来的高增长将足以弥补商用车可能的下滑。

投资建议：我们预计新泉 2020、2021 年归母净利润 2.5、3.5 亿元，目前股价对应 2021 年动态估值 27 倍。公司是国内汽车零部件行业成长的最佳范本之一，未来将成为世界级的内饰件供应商，太平洋汽车持续战略推荐，维持“买入”评级

风险提示：乘用车销量不达预期，零部件降价幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3036	3113	3724	4430
(+/-%)	(10.84)	2.54	19.63	18.96
净利润(百万元)	183	247	347	409
(+/-%)	(35.04)	34.76	40.69	17.79
摊薄每股收益(元)	0.80	0.80	1.12	1.32
市盈率(PE)	30.50	30.77	21.87	18.57

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	816	599	249	777	354
应收和预付款项	1,209	876	1,308	1,352	1,749
存货	574	886	380	1,143	635
其他流动资产	30	793	282	368	481
流动资产合计	2,629	3,167	2,224	3,645	3,227
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	796	1,061	1,021	981	941
在建工程	213	299	299	299	299
无形资产	166	163	157	151	145
长期待摊费用	13	29	22	15	8
其他非流动资产	81	90	110	94	98
资产总计	3,908	4,809	3,833	5,186	4,718
短期借款	295	551	403	0	8
应付和预收款项	1,549	1,912	1,137	2,618	1,930
长期借款	0	150	0	0	0
其他负债	84	75	85	81	81
负债合计	2,296	3,077	1,879	3,037	2,346
股本	228	228	309	309	309
资本公积	695	694	694	694	694
留存收益	702	775	922	1,119	1,347
归母公司股东权益	1,613	1,702	1,925	2,122	2,350
少数股东权益	0	30	29	27	23
股东权益合计	1,613	1,733	1,954	2,149	2,372
负债和股东权益	3,908	4,809	3,833	5,186	4,718

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	491	(49)	97	1,008	(225)
投资性现金流	(363)	(437)	17	(3)	(4)
融资性现金流	333	373	(463)	(478)	(194)
现金增加额	470	(131)	(349)	527	(422)

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,405	3,036	3,113	3,724	4,430
营业成本	2,641	2,392	2,456	2,915	3,438
营业税金及附加	19	13	16	19	21
销售费用	151	141	169	191	232
管理费用	126	134	162	197	264
财务费用	19	34	6	8	10
资产减值损失	5	(2)	3	2	1
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	(8)	1	2
营业利润	327	197	293	393	465
其他非经营损益	(0)	(1)	(14)	(4)	(13)
利润总额	327	196	280	389	453
所得税	44	16	34	44	48
净利润	282	180	246	345	405
少数股东损益	0	(3)	(1)	(3)	(4)
归母股东净利润	282	183	247	347	409

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.45%	21.22%	21.12%	21.71%	22.38%
销售净利率	9.59%	6.50%	9.43%	10.56%	10.51%
销售收入增长率	10.01%	-10.85%	2.55%	19.62%	18.95%
EBIT 增长率	46.12%	-22.90%	-16.22%	33.85%	18.64%
净利润增长率	12.74%	-35.04%	34.76%	40.69%	17.79%
ROE	17.49%	10.76%	12.83%	16.37%	17.41%
ROA	7.22%	3.75%	6.41%	6.65%	8.59%
ROIC	27.14%	15.70%	12.57%	15.97%	26.67%
EPS(X)	1.24	0.80	0.80	1.12	1.32
PE(X)	23.65	30.50	30.77	21.87	18.57
PB(X)	4.71	4.46	3.95	3.58	3.23
PS(X)	2.23	2.50	2.44	2.04	1.71
EV/EBITDA(X)	6.34	10.27	22.87	15.83	14.36

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。