新泉股份（603179）

公司研究/点评报告

商用车业务大幅增长，乘用车业务增长可期

—新泉股份（603179）2020 年中报点评

点评报告/汽车　　2020 年 08 月 05 日

一、事件概述

公司于 8 月 4 日发布 2020 年中报，报告期内公司实现营收 15.63 亿元，同比增长 7.96%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 6.20%；实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比增长 3.67%。基本每股收益 0.39 元，ROE（加权）5.65%。

二、分析与判断

➢ 商用车业务大幅增长，对公司业绩形成有力支撑

由于国三存量重卡的逐步淘汰以及地方专项债对基建的支持，国内重卡销量维持高位，2020 年上半年，国内重卡销量为 81.39 万辆，较上年同期增长 24.03%。新泉股份商用车业务主要客户为一汽解放、北汽福田、陕西重汽等知名重卡企业，受益于重卡市场的高景气度，公司 2020H1 商用车业务显著增长，对公司业绩形成有力支撑。2020 年上半年，公司商用车业务实现营业收入 4.04 亿元，同比大幅增长 48.59%。其中，商用车仪表板总成产品销量 32.04 万件，同增 43.41%，实现营收 2.94 亿元，同增 55.03%；商用车顶置文件柜总成产品销量 10.90 万件，同增 33.99%，实现营收 0.85 亿元，同增 28.37%。

➢ “客户圈”再扩展，获 Model Y、NEO 等配套项目

报告期内，公司乘用车业务扩展方面取得较好进展，后续业绩表现值得期待。公司与上海大众、特斯拉等乘用车企业达成合作意向，获得上汽大众 NEO、Modle Y 等新车型项目仪表板、副仪表板等重点产品的定点开发和制造。特斯拉上半年全球交付量达 17.9 万辆，Model S/X 交付 2.28 万辆，Model 3/Y 交付 15.63 万辆，其中上海工厂交付 45,754 辆。随着特斯拉汽车产量及国产化率快速提升，有望为公司带来业绩增量。此外，公司积极开拓新能源汽车市场，报告期内，公司实现配套更多的新能源汽车项目，例如吉利汽车、上汽大众、长安福特、比亚迪、广汽蔚来等品牌下的部分新能源汽车车型项目的配套。

➢ 扩宽产能布局，跟随客户成长

为实施就近配套生产，降低运输成本，公司计划新建上海智能制造生产基地、上海研发中心、西安生产基地。上海研发、生产基地（达产后将新增 50 万套仪表板总成、15 万套门内护板总成的产能）可临港配套特斯拉：公司获得特斯拉 Model Y 内饰项目，Model Y 上市后将为公司贡献业绩增量。西安基地（达产后将新增 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的产能）可匹配吉利、陕汽等车企：实现就近配套陕汽，公司第一大客户吉利西安生产基地将在 2020 年建成投产。项目建设完成后将进一步完善公司生产基地布局，提高客户产品配套服务能力。

三、投资建议

公司商用车业务增长提升整体毛利率，乘用车业务有望在新客户、新车型带动下迎来新一轮增长，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.79、1.15、1.40 元，对应当前市值 PE 为 31.3、21.3、17.6 倍，行业 PE（2020E）中位值为 37.8 倍，具有一定的估值优势，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

汽车需求不及预期；下游客户产销不及预期；产能扩张不达预期等。

推荐　　首次评级

当前价格：　24.55 元

交易数据	2020-8-4
近 12 个月最高/最低(元)	25.9/11.76
总股本（百万股）	309
流通股本（百万股）	309
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	76
流通市值（亿元）	76

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号：　S0100519110001

电话：　0755-22662070

邮箱：　dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：　S0100118070030

电话：　010-85127892

邮箱：　wangjingshu@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,036	3,115	3,759	4,263
增长率（%）	-10.8%	2.6%	20.7%	13.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	183	243	356	432
增长率（%）	-35.0%	32.6%	46.6%	21.2%
每股收益（元）	0.80	0.79	1.15	1.40
PE（现价）	30.7	31.3	21.3	17.6
PB	3.3	4.0	3.5	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,036	3,115	3,759	4,263
营业成本	2,392	2,374	2,787	3,145
营业税金及附加	13	15	19	20
销售费用	141	144	174	196
管理费用	134	137	165	183
研发费用	137	140	169	192
EBIT	219	305	445	527
财务费用	34	49	52	55
资产减值损失	(2)	7	15	13
投资收益	0	0	0	0
营业利润	197	262	391	471
营业外收支	(1)	(1)	(3)	(1)
利润总额	196	262	388	470
所得税	16	21	31	38
净利润	180	240	356	432
归属于母公司净利润	183	243	356	432
EBITDA	322	426	587	691

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	599	815	824	1052
应收账款及票据	1445	1402	1541	1710
预付款项	164	121	148	181
存货	886	748	977	1064
其他流动资产	55	42	38	35
流动资产合计	3167	3144	3549	4059
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1061	1272	1474	1692
无形资产	163	180	197	205
非流动资产合计	1643	1817	1984	2132
资产合计	4809	4962	5533	6191
短期借款	551	581	616	656
应付账款及票据	1842	1541	1625	1727
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2506	2256	2398	2552
长期借款	150	116	100	104
其他长期负债	421	640	860	1079
非流动负债合计	571	756	960	1183
负债合计	3077	3012	3357	3735
股本	228	309	309	309
少数股东权益	30	28	28	28
股东权益合计	1733	1949	2176	2456
负债和股东权益合计	4809	4962	5533	6191

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-10.8%	2.6%	20.7%	13.4%
EBIT 增长率	-36.2%	38.9%	46.2%	18.3%
净利润增长率	-35.0%	32.6%	46.6%	21.2%
盈利能力				
毛利率	21.2%	23.8%	25.9%	26.2%
净利润率	6.0%	7.8%	9.5%	10.1%
总资产收益率 ROA	3.8%	4.9%	6.4%	7.0%
净资产收益率 ROE	10.8%	12.6%	16.6%	17.8%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.2	0.4	0.3	0.4
资产负债率	0.64	0.61	0.61	0.60
经营效率				
应收账款周转天数	78.1	76.4	66.8	62.4
存货周转天数	109.9	123.8	111.3	116.7
总资产周转率	0.70	0.64	0.72	0.73
每股指标（元）				
每股收益	0.80	0.79	1.15	1.40
每股净资产	7.5	6.2	6.9	7.8
每股经营现金流	(0.2)	1.2	0.9	1.6
每股股利	0.40	0.34	0.42	0.49
估值分析				
PE	30.7	31.3	21.3	17.6
PB	3.3	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	17.6	14.3	11.0	9.4
股息收益率	1.6%	1.4%	1.7%	2.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	180	240	356	432
折旧和摊销	101	128	157	177
营运资金变动	(383)	(55)	(293)	(171)
经营活动现金流	(57)	364	275	495
资本开支	437	304	327	325
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(437)	(291)	(323)	(322)
股权募资	32	82	0	0
债务募资	405	185	204	222
筹资活动现金流	373	143	57	55
现金净流量	(121)	216	9	227

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。