

新泉股份(603179) /
营收降幅收窄，业绩承压
评级：增持(维持)

市场价格：14.18

分析师：黄旭良

执业证书编号：S0740515030002

电话：021-20315198

Email: huangxl@r.qlzq.com.cn

分析师：戴仕远

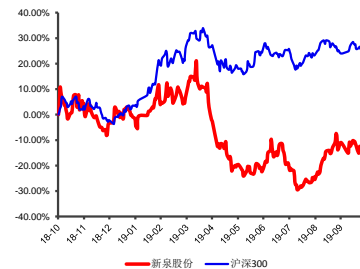
执业证书编号：S0740518070006

电话：

Email: daishiyuan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	227.63
流通股本(百万股)	94.93
市价(元)	14.18
市值(百万元)	3227.73
流通市值(百万元)	1346.05

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 新泉股份一季报点评：毛利率企稳回升，行业低迷、业绩承压
- 2 新泉股份年报点评：Q4 业绩承压，19 年有望改善
- 3 新泉股份三季报、增发点评：Q3 营收增速维持，产能扩张有序、成长可期

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3095	3405	3299	4019	4437
增长率 yoy%	80.9%	10.0%	-3.1%	21.8%	10.4%
净利润	250	282	198	269	297
增长率 yoy%	120.1%	12.7%	-29.9%	36.1%	10.6%
每股收益(元)	1.10	1.24	0.87	1.18	1.31
每股现金流量	(1.51)	2.48	(2.15)	0.65	0.46
净资产收益率	0.19	0.17	0.11	0.14	0.14
P/E	12.90	11.44	16.33	12.00	10.86
PEG	6.40	0.81	4.89	6.07	0.47
P/B	2.41	2.00	1.83	1.65	1.50

备注：

投资要点

- **事件：**公司发布 2019 年三季报，2019 年 Q3 公司实现营业收入 6.97 亿元，同比减少 11.09%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比减少 50.30%。前三季度实现营业收入 21.45 亿元，同比减少 18.63%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比减少 42.69%。
- **营收降幅收窄，毛利率承压。**受乘用车行业低景气的影响，公司 Q3 营收同比减少 11.09%，相比 Q1 (22.42%)、Q2 (21.20%) 增速降幅收窄。公司 Q3 销售毛利率为 19.99%，同比减少 3.08 个百分点，环比减少 0.68 个百分点。
- **期间费用率提升，净利率下降。**Q3 公司期间费用率为 14.90%，同比提升 3.4 个百分点。其中，管理费用率为 4.68%，提升 1.09 个百分点；研发费用率为 4.79%，同比提升 1.41 个百分点；销售费用率为 4.20%，同比提升 0.59 个百分点。受此影响 Q3 公司销售净利率为 5.20%，同比下降 4.49 个百分点。
- **产能有序扩张匹配优质客户资源，未来成长可期。**公司结合现有客户生产区域布局，在常州、丹阳、芜湖、宁波、北京、青岛、鄂尔多斯、长沙等 8 个城市设立了生产制造基地。上半年可转债成功发行，常州生产制造基地扩建项目已开工建设，长沙生产制造基地建设项目正在建设中。10 月 29 日公司发布公告，拟增发募集资金总额不超过 7.88 亿元，投资于公司宁波生产制造基地建设项目和西安生产制造基地建设项目。公司优质的客户资源是产能消化的根本，各制造基地项目投产后将有效解决公司发展产能不足的问题，经营业绩将进一步增长。
- **盈利预测：**我们预计 2019/2020/2021 公司将实现归母净利润 1.98/2.69/2.97 亿元，对应的 EPS 为 0.87/1.18/1.31 元。公司客户资源优质、客户拓展顺利，研发投入大、响应能力高，将深度享受行业发展红利，给予“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量增速下滑的风险、原材料价格大幅上涨的风险、外协件占比较高的风险。

图表 1: 财务摘要 (万元)

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	309,508.1	340,500.4	329,904.8	401,889.4	443,686.0	成长性					
减: 营业成本	233,476.8	264,053.4	260,564.2	314,398.5	347,095.9	营业收入增长率	80.9%	10.0%	-3.1%	21.8%	10.4%
营业税金及附加	1,680.7	1,881.2	1,730.0	2,170.0	2,391.2	营业利润增长率	126.4%	4.5%	-27.1%	34.7%	10.3%
销售费用	18,739.6	15,128.4	16,794.3	21,113.4	23,621.2	净利润增长率	120.1%	12.7%	-29.9%	36.1%	10.6%
管理费用	23,272.8	12,605.0	24,291.8	29,592.2	32,669.7	EBITDA增长率	89.4%	45.4%	-37.7%	31.2%	14.5%
财务费用	451.9	1,916.8	1,916.8	1,916.8	1,916.8	EBIT增长率	108.8%	46.1%	-44.5%	32.1%	9.7%
资产减值损失	614.6	477.4	800.6	630.9	636.3	NOPLAT增长率	102.5%	10.6%	-25.6%	32.1%	9.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	58.0%	23.1%	38.8%	-10.2%	24.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	125.7%	20.3%	9.3%	10.7%	10.7%
营业利润	31,266.6	32,670.6	23,807.3	32,067.8	35,354.9	利润率					
加: 营业外净收支	-1,885.9	-20.2	-921.9	-921.9	-921.9	毛利率	24.6%	22.5%	21.0%	21.8%	21.8%
利润总额	29,380.7	32,650.4	22,885.4	31,145.9	34,433.0	营业利润率	10.1%	9.6%	7.2%	8.0%	8.0%
减: 所得税	4,364.1	4,446.0	3,116.3	4,241.2	4,688.8	净利率	8.1%	8.3%	6.0%	6.7%	6.7%
净利润	25,016.5	28,204.4	19,769.1	26,904.7	29,744.2	EBITDA/营业收入	12.0%	15.8%	10.2%	11.0%	11.4%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	10.2%	13.6%	7.8%	8.5%	8.4%
货币资金	19,229.6	81,621.9	26,392.4	32,151.2	35,494.9	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	56	72	90	81	85
应收账款	55,860.3	61,556.3	57,576.0	85,318.0	71,673.1	流动资产周转天数	34	30	47	44	37
应收票据	69,759.7	48,852.6	75,778.1	69,348.6	78,546.7	总资产周转天数	207	254	277	236	231
预付款项	10,562.9	10,495.0	10,365.3	14,396.6	13,205.2	应收账款周转天数	59	62	65	64	64
存货	59,132.0	57,391.8	72,890.3	77,707.1	86,618.6	存货周转天数	67	62	71	67	67
其他流动资产	2,379.6	2,950.0	2,090.9	2,473.5	2,504.8	总资产周转天数	298	371	422	366	361
可供出售金融资产	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	投资资本周转天数	105	130	177	160	154
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	18.7%	17.5%	11.2%	13.8%	13.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.0%	7.2%	5.2%	6.2%	6.5%
固定资产	56,070.8	79,575.0	85,453.6	96,270.1	113,993.5	ROIC	38.8%	27.1%	16.4%	15.6%	19.1%
在建工程	10,064.3	21,313.2	21,313.2	21,313.2	21,313.2	费用率					
无形资产	11,477.6	16,635.5	18,926.6	22,073.3	21,220.0	销售费用率	6.1%	4.4%	5.1%	5.3%	5.3%
其他非流动资产	16,328.7	9,442.3	11,068.0	12,051.5	10,271.6	管理费用率	7.5%	3.7%	7.4%	7.4%	7.4%
资产总额	311,865.5	390,833.8	382,854.4	434,103.2	455,841.8	财务费用率	0.1%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
短期债务	12,000.0	29,500.0	37,793.5	2,318.4	7,806.1	三费/营业收入	13.7%	8.7%	13.0%	13.1%	13.1%
应付账款	107,931.0	96,638.0	127,132.3	129,532.1	152,381.5	偿债能力					
应付票据	45,031.6	55,338.7	17,391.1	78,545.7	33,032.1	资产负债率	57.0%	58.7%	53.9%	55.0%	52.6%
其他流动负债	8,238.2	9,041.6	8,052.9	8,616.6	9,919.9	负债权益比	132.6%	142.4%	117.1%	122.4%	111.1%
长期借款	-	-	-	-	11,673.0	流动比率	1.25	1.38	1.29	1.28	1.42
其他非流动负债	4,571.5	39,050.2	16,151.7	19,924.4	25,042.1	速动比率	0.91	1.08	0.90	0.93	0.99
负债总额	177,772.3	229,568.6	206,521.6	238,937.1	239,854.7	利息保障倍数	70.20	24.18	13.42	17.73	19.45
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	16,227.0	22,772.4	22,772.4	22,772.4	22,772.4	DPS(元)	0.36	0.49	0.26	0.35	0.39
留存收益	124,214.6	139,722.0	153,560.4	172,393.7	193,214.6	分红比率	32.4%	39.7%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	134,093.2	161,265.2	176,332.8	195,166.1	215,987.1	股息收益率	2.5%	3.5%	1.8%	2.5%	2.8%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	25,016.5	28,204.4	19,769.1	26,904.7	29,744.2	EPS(元)	1.10	1.24	0.87	1.18	1.31
加: 折旧和摊销	5,405.7	7,705.7	7,830.3	10,036.8	13,129.9	BVPS(元)	5.89	7.08	7.74	8.57	9.48
资产减值准备	614.6	477.4	-	-	-	PE(X)	12.9	11.4	16.3	12.0	10.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.4	2.0	1.8	1.7	1.5
财务费用	551.3	2,536.9	1,916.8	1,916.8	1,916.8	P/FCF	-9.4	5.7	-6.6	21.8	30.8
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	1.0	0.9	1.0	0.8	0.7
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	15.3	6.3	10.0	6.7	6.3
营运资金的变动	-37,039.9	15,995.0	-46,068.2	32,215.9	-23,120.1	CAGR(%)	2.5%	1.8%	20.3%	2.5%	1.8%
经营活动产生现金	2,828.1	49,139.0	-16,552.1	71,074.1	21,670.7	PEG	5.3	6.4	0.8	4.9	6.1
投资活动产生现金	-34,842.3	-36,302.4	-16,000.0	-24,000.0	-30,000.0	ROIC/WACC	3.7	2.6	1.6	1.5	1.8
融资活动产生现金	36,184.6	33,271.9	-22,677.4	-41,315.4	11,673.0	REP	1.4	1.0	1.1	1.2	0.8

来源: WIND、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。