

汽车

新泉股份 (603179.SH)

首次评级

报告原因：调研简报

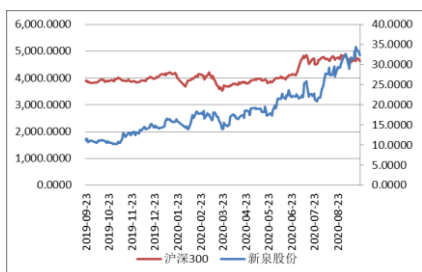
优质客户护航，商乘业务并举

增持

2020年9月23日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年9月22日

收盘价(元):	32.33
年内最高/最低(元):	34.74/16.83
流通 A 股/总股本(亿):	3.09/3.09
流通 A 股市值(亿):	100.03
总市值(亿):	100.03

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益:	0.39
每股净资产(元):	6.21
净资产收益率:	5.38%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资观点

➢ **持续完善产品体系，合理规划产能布局。**一方面，公司作为国内汽车饰件整体解决方案提供商，主要产品包括仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等，产品布局传统能源汽车和新能源汽车，覆盖商用车和乘用车，在汽车内饰件领域的产品体系布局较为完善，具备较为优异的业绩安全边际。另一方面，立足于更优质的产品配套和客户服务，公司结合公司客户情况，拟新建西安生产基地、上海智能制造生产基地、上海研发中心、重庆分公司，进一步加大产能储备，优化产能储备。

➢ **客户结构持续优化，助力公司竞争优势扩大。**商用车层面，公司储备了国内前五大中、重型卡车企业，即一汽解放、北汽福田、陕西重汽、中国重汽、东风汽车为主的商用车客户，优质客户储备为公司提供了稳定的业绩增量。乘用车层面，公司与吉利汽车深度合作，与包括长安福特、上海汽车、一汽大众、广汽集团等国内优质整车厂建立合作关系，并取得了上汽大众 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，布局新能源汽车、豪华车客户，进一步完善、优化公司客户结构。在国内汽车行业竞争加剧、国产替代加速的大背景下，公司有望依托优质客户，进一步提升公司在国内汽车内饰件行业的影响力，持续拓展优质客户，进而带动公司市占率整体提升。

➢ **产品技术护航，持续提升公司竞争力。**汽车内饰件行业属于技术密集型行业，公司作为供应商，拥有先进的设备储备、领先的工艺储备、可观的人才储备，具备同步开发能力、模具自主开发能力、检测试验能力，筑高公司业务护城河。同时，公司持续研发高投入，并加大对新产品、新工艺的研发力度，随着研发成果逐步转换，有望更进一步扩大公司领先优势，提升公司竞争实力，助力公司盈利能力整体提升。

投资建议：公司拥有优质的成本管控能力和客户储备，并持续加大研发投入，优化产能布局，商乘业务并举，后续有望持续加大市场份额，扩大领先优势，首次覆盖给予“增持”评级。预计公司 2020 年、2021 年 EPS 分别为 0.78、1.16，对应 9 月 22 日收盘价 32.33 元，2020 年、2021 年 PE 分别为 41.59、27.80。

风险提示：宏观经济下行；行业政策大幅调整；配套车型销量不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,166.8	3,116.8	3,120.8	3,475.1	营业收入	3035.6	3457.6	4245.9	5167.3
现金	598.5	432.0	1,034.4	2,053.0	营业成本	2391.6	2696.9	3205.7	3901.3
应收账款	712.0	686.7	868.9	1,098.6	营业税金及附加	13.1	13.8	17.0	20.7
其他应收款	4.9	5.0	7.0	8.1	销售费用	141.4	161.1	240.3	240.8
预付账款	163.8	198.3	238.0	302.7	管理费用	133.7	145.2	186.8	227.4
存货	887.9	864.5	808.0	983.3	研发费用	136.6	148.7	191.1	232.5
其他流动资产	799.6	930.3	164.4	-970.7	财务费用	34.0	30.3	15.6	23.2
非流动资产	1,642.6	1,796.9	2,069.4	2,715.9	加：其他费用	18.1	23.0	23.0	23.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-1.5	-1.0	0.1	0.4
固定资产	1,060.8	1,461.4	1,830.8	2,468.4	公允价值变动收益	0.1	-8.5	1.4	1.9
无形资产	163.4	152.5	142.4	132.9	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	418.4	182.9	96.2	114.6	营业利润	197.4	277.0	413.7	546.0
资产总计	4,809.4	4,913.7	5,190.3	6,191.0	营业外收入	0.3	14.0	16.0	13.0
流动负债	2,505.7	2,411.9	2,292.6	2,913.3	营业外支出	1.6	10.0	10.0	10.0
短期借款	550.6	491.8	0.0	0.0	利润总额	196.2	281.0	419.7	549.0
应付账款	1,197.4	1,146.2	1,352.3	1,752.4	所得税	15.9	42.2	63.0	82.3
其他流动负债	757.6	773.9	940.3	1,160.9	净利润	180.3	238.9	356.8	466.6
非流动负债	571.2	520.2	668.2	724.4	少数股东损益	-3.0	-1.3	-2.6	-4.5
长期借款	150.0	250.0	350.0	450.0	归属母公司净利润	183.2	240.2	359.4	471.2
其他非流动负债	421.2	270.2	318.2	274.4	EBITDA	455.5	542.8	738.1	970.6
负债合计	3,076.9	2,932.1	2,960.8	3,637.7	EPS (元)	0.6	0.8	1.2	1.5
少数股东权益	30.4	29.1	26.5	22.0	主要财务比率				
股本	227.6	309.0	309.0	309.0	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	693.7	700.4	699.2	697.8	成长能力				
留存收益	775.0	943.1	1,194.7	1,524.5	营业收入	-10.85%	13.90%	22.80%	21.70%
归属母公司股东权益	1,702.1	1,952.5	2,202.9	2,531.3	营业利润	-39.57%	40.32%	49.33%	31.96%
负债和股东权益	4,809.4	4,913.7	5,190.3	6,191.0	归属于母公司净利润	-35.04%	31.09%	49.62%	31.11%
					获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	21.22%	22.00%	24.50%	24.50%
					净利率(%)	6.04%	6.95%	8.46%	9.12%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	10.40%	12.06%	16.00%	18.28%
经营活动现金流	-49.4	237.2	1,537.6	1,997.1	ROIC(%)	15.67%	12.57%	14.98%	25.69%
净利润	180.3	240.2	359.4	471.2	偿债能力				
折旧摊销	103.3	109.7	140.6	191.9	资产负债率(%)	63.98%	59.67%	57.05%	58.76%
财务费用	44.3	30.3	15.6	23.2	净负债比率(%)	59.69%	78.48%	40.44%	8.65%
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.26	1.29	1.36	1.19
营运资金变动	-1,146.3	-132.3	1,023.0	1,313.2	速动比率	0.91	0.93	1.01	0.86
其他经营现金流	769.1	-10.8	-1.1	-2.3	营运能力				
投资活动现金流	-437.4	1.8	-0.3	-0.4	总资产周转率	0.70	0.71	0.84	0.91
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	4.61	4.98	5.50	5.29
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	2.90	2.95	3.40	3.33
其他投资现金流	-437.4	1.8	-0.3	-0.4	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	372.8	-108.1	-433.4	-76.3	每股收益(最新摊薄)	0.59	0.78	1.16	1.52
短期借款	255.6	-58.8	-491.8	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	0.77	4.97	6.45
长期借款	150.0	100.0	100.0	100.0	每股净资产(最新摊薄)	5.50	6.31	7.12	8.18
普通股增加	-0.1	81.4	0.0	0.0	估值比率				
资本公积增加	-1.7	6.7	-1.1	-1.5	P/E	54.6	41.6	27.8	21.2
其他筹资现金流	-31.0	-237.4	-40.5	-174.8	P/B	5.9	5.1	4.5	4.0
现金净增加额	-113.9	130.8	1,103.9	1,920.4	EV/EBITDA	10.29	19.36	13.12	9.07

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

