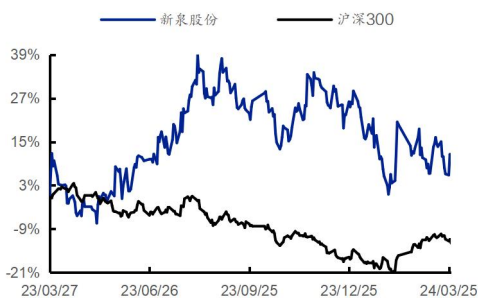


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn

2023年营收利润创新高，外饰产品+海外业务即将发力

——新泉股份（603179）2023年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现	2024/03/27		
表现	1M	3M	12M
新泉股份	-7.4%	-12.9%	9.9%
沪深300	0.2%	5.0%	-12.7%

市场数据	2024/03/27
当前价格(元)	43.14
52周价格区间(元)	36.56-56.67
总市值(百万)	21,022.21
流通市值(百万)	21,022.21
总股本(万股)	48,730.20
流通股本(万股)	48,730.20
日均成交额(百万)	197.24
近一月换手(%)	1.03

相关报告

《新泉股份（603179）2023年业绩预告点评：订单放量+降本增效，Q4业绩增长显著（买入）*汽车零部件*戴畅》——2024-01-16

《新泉股份（603179）2022年年报点评：业绩保持高速增长，客户订单放量、全球布局加速（买入）*汽车零部件*薛玉虎》——2023-04-04

事件：

新泉股份2024年3月25日发布2023年年报：公司2023年实现营业收入105.72亿元，同比+52.19%。实现归属于上市公司股东的净利润8.06亿元，同比+71.19%，实现扣除非经常性损益后净利润8.04亿元，同比+73.70%。

投资要点：

■ **2023年营收利润创新高，降本增效盈利能力持续提升。** 2023年Q4，公司实现营业收入32.53亿元，同比+46.16%，环比+21.09%，实现归母净利润2.45亿元，同比+56.52%，环比+31.65%，实现扣非后归母净利润2.44亿元，同比+55.01%，环比+31.02%。公司2023年Q4业绩表现优异，主要系公司配套的多个项目进入规模量产和业绩释放阶段。2023年，公司全年毛利率为20.05%，同比+0.32pct，净利率为7.62%，同比+0.81pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.68%/4.28%/4.32%/-0.06%，同比-0.23/-0.21/-0.08/-0.06pct。2023Q4，公司毛利率/净利率分别为20.78%/7.49%，同比+0.15/0.56pct，环比+1.29/0.57pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.12%/4.30%/4.53%/0.74%，其中销售费用率同比-1.13pct，环比-0.79pct。公司毛利率提升主要受益于部分产品新产品投产及销量上升带来的规模效应。此外，公司大力推行精益化管理，持续实施降本增效，公司盈利能力持续提升。

■ **拓展新客户实现更多项目配套，拓展产品品类外饰件有望开始发力。** 乘用车领域，公司深耕自主品牌客户，积极拓展中高端外资和合资品牌客户，不断加深与客户的合作关系，获得部分新车型项目仪表盘、副仪表盘等重点产品的定点开发和制造。同时，公司不断拓展新能源汽车市场，实现了理想、吉利、广汽新能源、比亚迪、蔚来、国际知名品牌电动车企业等品牌下的部分新能源汽车车型项目的配套。此外，公司以技术创新和产品结构优化为推动力，扩展产品品类并增强竞争力，公司新建常州外饰公司，以满足未来现有客户新增车型及潜在客户的汽车饰件配套需求。我们认为，经过此前长期

的外饰件生产经验积累，公司外饰件产品有望于 2024 年开始发力。

- **持续推进海外战略，海外市场进入放量周期。** 2023 年，公司墨西哥工厂实现量产，为满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充，公司于 2023 年 2 月和 9 月，先后增资 5000 万美元和 9500 万美元；2023 年 9 月和 11 月，公司分别在新加坡和斯洛伐克设立全资子公司，开拓欧洲市场业务，公司国际化战略得到进一步推进。我们认为，2024 年公司海外新增定点将陆续量产释放业绩，随着公司海外工厂产能持续扩充和海外定点的增加，公司海外业务对公司的业绩贡献将进一步增加。
- **盈利预测和投资评级** 作为国内汽车内饰件龙头，公司产品线覆盖仪表板总成、门内护板、立柱护板及保险杠总成产品，具备提供整体解决方案的能力，我们看好公司新能源项目配套增加和业务出海带来的业绩增量，调整了盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现主营业务收入 137.02、175.32、206.15 亿元，同比增速为 30%、28%、18%；实现归母净利润 11.11、14.29、17.72 亿元，同比增速为 38%、29%、24%；EPS 为 2.28、2.93、3.64 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 19、15、12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 原材料价格持续上涨；销量不及预期；新产品研发不及预期；海外工厂产能提升不及预期；海外市场拓展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10572	13702	17532	20615
增长率(%)	52	30	28	18
归母净利润（百万元）	806	1111	1429	1772
增长率(%)	71	38	29	24
摊薄每股收益（元）	1.65	2.28	2.93	3.64
ROE(%)	16	19	20	21
P/E	30.73	18.93	14.71	11.87
P/B	4.98	3.61	2.99	2.46
P/S	2.34	1.53	1.20	1.02
EV/EBITDA	20.23	13.21	10.19	8.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新泉股份盈利预测表

证券代码：	603179				股价：	43.14				投资评级：	买入				日期：	2024/03/27			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	19%	20%	21%	EPS	1.65	2.28	2.93	3.64										
毛利率	20%	21%	21%	23%	BVPS	10.17	11.96	14.44	17.54										
期间费率	6%	7%	7%	8%	估值														
销售净利率	8%	8%	8%	9%	P/E	30.73	18.93	14.71	11.87										
成长能力					P/B	4.98	3.61	2.99	2.46										
收入增长率	52%	30%	28%	18%	P/S	2.34	1.53	1.20	1.02										
利润增长率	71%	38%	29%	24%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.93	0.97	1.07	1.07	营业收入	10572	13702	17532	20615										
应收账款周转率	4.30	4.56	5.24	5.19	营业成本	8452	10834	13808	15966										
存货周转率	4.00	4.18	4.48	4.29	营业税金及附加	51	82	88	103										
偿债能力					销售费用	177	356	473	618										
资产负债率	63%	60%	60%	58%	管理费用	452	589	789	990										
流动比	1.33	1.40	1.46	1.57	财务费用	-6	-8	-16	-40										
速动比	0.86	0.92	0.98	1.07	其他费用/（-收入）	457	603	789	990										
					营业利润	928	1297	1665	2062										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-14	-14	-15	-16										
现金及现金等价物	1416	1861	2937	4086	利润总额	914	1283	1651	2047										
应收款项	3112	3235	3945	4638	所得税费用	109	167	215	266										
存货净额	2475	2709	3452	3992	净利润	805	1116	1436	1781										
其他流动资产	2106	2592	3129	3678	少数股东损益	0	6	7	9										
流动资产合计	9109	10396	13463	16394	归属于母公司净利润	806	1111	1429	1772										
固定资产	3157	3317	3307	3182															
在建工程	299	250	200	150	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	876	896	912	919	经营活动现金流	590	1129	1577	1577										
长期股权投资	6	6	6	6	净利润	806	1111	1429	1772										
资产总计	13447	14865	17888	20652	少数股东损益	0	6	7	9										
短期借款	100	150	200	250	折旧摊销	329	344	364	378										
应付款项	5670	6019	7633	8648	公允价值变动	1	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-669	-346	-233	-590										
其他流动负债	1102	1250	1393	1570	投资活动现金流	-988	-461	-300	-185										
流动负债合计	6873	7419	9226	10469	资本支出	-1073	-475	-317	-205										
长期借款及应付债券	1445	1441	1441	1441	长期投资	93	0	0	0										
其他长期负债	124	124	124	124	其他	-7	14	18	21										
长期负债合计	1569	1565	1565	1565	筹资活动现金流	1135	-221	-201	-244										
负债合计	8442	8984	10791	12034	债务融资	110	46	50	50										
股本	487	487	487	487	权益融资	1152	-59	0	0										
股东权益	5006	5881	7097	8618	其它	-126	-208	-251	-294										
负债和股东权益总计	13447	14865	17888	20652	现金净增加额	736	445	1077	1149										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王祿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。