

## 2024Q2 业绩符合预期 剑指全球内外饰龙头

2024年09月01日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师：白如

执业证号：S0100524080008

邮箱：bairu@mszq.com

➤ **事件：**公司披露 2024 年半年报：2024H1 实现营收 61.64 亿元，同比+33.07%；归母净利润 4.11 亿元，同比+9.46%；扣非归母净利润 4.11 亿元，同比+9.47%。其中 2024Q2 实现营收 31.17 亿元，同比+26.74%，环比+2.30%；归母净利润 2.06 亿元，同比-7.67%，环比+1.13%；扣非归母净利润 2.09 亿元，同比+7.66%，环比+3.21%。

➤ **2024Q2 汇兑影响利润 海外业务进展顺利。**2024H1 营收同比+33.07%，归母净利润同比+9.46%；其中 2024Q2 营收同比+26.74%、环比+2.30%，归母净利润同比-7.67%、环比+1.13%，公司上半年收入同比高增，利润 2024Q2 同比小幅承压，我们分析原因如下：

**1) 客户端：**公司与奇瑞汽车、吉利汽车、理想汽车、上海汽车、国际知名品牌电动车企业等客户合作关系紧密，我们跟踪重点客户销量情况：①奇瑞汽车 2024H1 销量 104.98 万辆，同比+51.26%，其中 2024Q2 销量 54.15 万辆，同比+39.96%/环比+6.55%；②吉利汽车 2024H1 销量 95.57 万辆，同比+37.70%，其中 2024Q2 销量 48.00 万辆，同比+29.18%/环比+0.90%；③特斯拉 2024H1 销量 42.66 万辆，同比+10.47%，其中 2024Q2 销量 20.57 万辆，同比-16.77%/环比-6.85%。重点客户 2024Q2 实现销量同比高增，环比增速下降或出现下滑，直接影响公司收入增速；

**2) 产品端：**2024H1 公司仪表板总成/顶柜总成/门板总成/内饰附件/保险杠总成/外饰附件分别实现营业收入 40.8/0.7/9.3/2.1/1.4/1.0 亿元，同比分别+35.48%/+54.71%/+18.7%/+13.38%/+387.15%/+147.83%，保险杠总成与外饰附件业务终端车型放量，收入实现高速增长；

**3) 汇兑端：**2024H1 公司汇兑损益 2,815 万元（去年同期为-7,662 万元），剔除汇兑损益影响后，公司 2023H1/2024H1 归母净利润分别为 2.99 亿元/4.39 亿元，同比+34.16%，归母净利率分别为 6.66%/7.12%，同比+0.46pct，2024H1 收入高增但利润增速较低，我们分析主要受汇兑影响；

**4) 海外拓展：**2024H1 墨西哥子公司/马来西亚子公司/美国子公司分别实现营收 3.25 亿元/0.68 亿元/0.05 亿元，未来展望产能陆续释放，我们预计公司海外收入持续提升，凭借性价比和快速响应能力在全球范围内加速抢占份额。

**盈利方面，**2024H1 毛利率达 19.98%，同比+0.12pct，其中 2024Q2 毛利率 19.86%，同比-0.07pct，环比-0.25pct。

**费用方面，**2024H1 研发费用达 2.57 亿元，同比+25.32%，研发费用增长主要系公司一直以技术为发展先导，通过技术引进及自主开发的方式，确立了在行业内领先的技术地位，截至 2024 年 6 月底，公司及控股子公司累计拥有专利

推荐

维持评级

当前价格：

37.99 元

## 相关研究

1.新泉股份 (603179.SH) 系列点评三：Q1 业绩符合预期 剑指全球内外饰龙头-2024/04/30

2.新泉股份 (603179.SH) 系列点评二：全年业绩高增 剑指全球内外饰龙头-2024/03/27

3.新泉股份 (603179.SH) 系列点评一：业绩超预期 剑指全球内外饰龙头-2024/01/17

249 项, 其中发明专利 12 项、实用新型专利 235 项、外观设计专利 2 项。2024H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.26pct、+0.35pct、-0.26pct、+2.43pct 至 1.67%、4.92%、4.17%、1.12%, 其中 2024Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比-0.31pct、-0.02pct、-0.31pct、+3.79pct 至 1.63%、4.38%、3.73%、1.63%。

➤ **乘用车: 横向拓品类 市占率稳步向上。客户+:** 公司积极拥抱新能源, 进入特斯拉供应体系彰显竞争实力, 有望随特斯拉不断成长, 实现量价利齐升, 此外还拓展理想汽车、比亚迪、广汽新能源、吉利汽车、长城汽车等新客户, 并取得蔚来、极氪、合创等新势力品牌项目定点, 新能源驱动高成长。

**产品+:** 公司从内饰件 (主副仪表板、门板、立柱等) 逐步拓展到外饰件 (保险杠、塑料尾门等), 单车配套价值有望过万元, 同时公司前瞻性布局碳纤维材料, 外饰加速拓展。2021/2022/2023 年公司在乘用车领域市占率稳步提升, 分别达 8.69%/13.95%/20.38%。中长期看, 全球车企降本压力加大下, 内外饰进口替代加速, 根据我们测算, 全球内外饰市场规模达万亿元, 我们判断公司有望凭借高性价比和快速响应能力加速抢占份额。

**产业布局:** 公司积极进行基地建设, 合理规划产业布局, 2023H1 公司新建常州外饰公司、对外投资设立参股公司纬恩复材, 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, 加码未来订单, 前瞻布局, 进一步提升公司响应能力。2023 年 11 月在马来西亚、墨西哥工厂基础上, 公告加码布局斯洛伐克工厂, 海外产能已辐射至东南亚、北美及欧洲地区; 2024 年 3 月公司再次增资斯洛伐克新泉并设立新泉美国集团及新泉 (德克萨斯), 进一步推进国际化战略, 我们预计公司外销收入占比有望持续提升, 凭借性价比和快速响应能力在全球范围内加速抢占份额。

➤ **商用车: 底部向上可期 拓品类+全球化提份额。** 公司的商用车客户主要包括一汽解放、北汽福田等, 受益于重卡销量 2023 年周期向上, 带动公司毛利率同比提升。公司未来将通过拓品类、借重卡升级换代之际加速渗透其他客户等方式实现份额的持续提升。

➤ **投资建议:** 新势力+自主品牌供应链+全球化布局, 剑指全球内饰龙头: 公司积极拥抱新能源, 逐步拓展特斯拉、理想、蔚来等新势力客户, 积极建设产能辐射东南亚、北美、欧洲地区, 有望凭借高性价比和快速响应能力实现全球市占率的加速提升。看好公司业务加速突破及规模效应和降本增效驱动利润率提升, 预计公司 2024-2026 年营业收入为 137.12/170.11/213.25 亿元, 归母净利润为 10.81/14.17/18.50 亿元, 对应 EPS 为 2.22/2.91/3.80 元, 对应 2024 年 8 月 30 日 37.99 元/股的收盘价, PE 分别为 17/13/10 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 乘用车行业销量不及预期, 客户拓展情况不及预期, 行业竞争加剧, 原材料成本提升等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,572	13,712	17,011	21,325
增长率 (%)	52.2	29.7	24.1	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	806	1,081	1,417	1,850
增长率 (%)	71.2	34.3	31.0	30.6
每股收益 (元)	1.65	2.22	2.91	3.80
PE	23	17	13	10
PB	3.7	3.2	2.6	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	10,572	13,712	17,011	21,325
营业成本	8,452	10,903	13,471	16,825
营业税金及附加	51	61	76	95
销售费用	177	263	326	408
管理费用	452	616	764	958
研发费用	457	610	731	917
EBIT	931	1,237	1,620	2,101
财务费用	-6	9	12	2
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	928	1,227	1,607	2,098
营业外收支	-14	0	0	0
利润总额	914	1,227	1,607	2,098
所得税	109	146	191	250
净利润	805	1,081	1,416	1,849
归属于母公司净利润	806	1,081	1,417	1,850
EBITDA	1,260	1,637	2,157	2,762

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,416	1,706	2,774	4,435
应收账款及票据	3,112	3,899	4,549	5,410
预付款项	456	600	700	841
存货	2,475	3,136	3,691	4,379
其他流动资产	1,650	1,932	2,235	2,626
流动资产合计	9,109	11,273	13,949	17,692
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	3,157	4,093	4,678	5,174
无形资产	372	450	477	505
非流动资产合计	4,338	5,377	6,170	6,876
资产合计	13,447	16,650	20,120	24,567
短期借款	100	100	100	100
应付账款及票据	5,670	7,677	9,743	12,308
其他流动负债	1,102	1,218	1,383	1,654
流动负债合计	6,873	8,996	11,226	14,062
长期借款	468	761	761	761
其他长期负债	1,100	1,110	1,099	1,089
非流动负债合计	1,569	1,871	1,860	1,851
负债合计	8,442	10,867	13,087	15,913
股本	487	487	487	487
少数股东权益	48	43	37	31
股东权益合计	5,006	5,783	7,033	8,654
负债和股东权益合计	13,447	16,650	20,120	24,567

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	52.19	29.70	24.06	25.36
EBIT 增长率	74.96	32.94	30.95	29.67
净利润增长率	71.19	34.25	30.99	30.58
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.05	20.49	20.81	21.10
净利润率	7.62	7.89	8.33	8.67
总资产收益率 ROA	5.99	6.49	7.04	7.53
净资产收益率 ROE	16.25	18.84	20.25	21.45
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.33	1.25	1.24	1.26
速动比率	0.86	0.81	0.83	0.87
现金比率	0.21	0.19	0.25	0.32
资产负债率 (%)	62.78	65.27	65.04	64.77
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	102.28	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	106.89	105.00	100.00	95.00
总资产周转率	0.93	0.91	0.93	0.95
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.65	2.22	2.91	3.80
每股净资产	10.17	11.78	14.36	17.70
每股经营现金流	1.21	3.84	5.41	6.85
每股股利	0.30	0.40	0.53	0.69
<b>估值分析</b>				
PE	23	17	13	10
PB	3.7	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	15.68	12.06	9.16	7.15
股息收益率 (%)	0.79	1.06	1.39	1.81

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	805	1,081	1,416	1,849
折旧和摊销	329	400	537	661
营运资金变动	-669	337	615	754
经营活动现金流	590	1,873	2,634	3,336
资本开支	-1,073	-1,290	-1,307	-1,333
投资	93	9	0	0
投资活动现金流	-988	-1,415	-1,299	-1,333
股权募资	1,152	-117	0	0
债务募资	110	206	0	0
筹资活动现金流	1,135	-168	-267	-342
现金净流量	736	290	1,069	1,661

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026