

审慎推荐-A (首次)

新坐标 603040.SH

当前股价: 77.77 元

2017 年 03 月 27 日

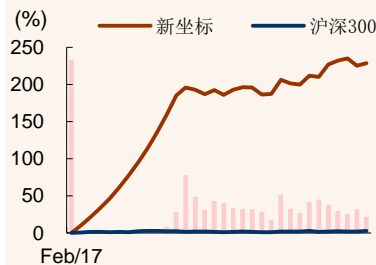
步入高速增长通道的精密冷锻龙头

基础数据

上证综指	3269
总股本(万股)	6000
已上市流通股(万股)	1500
总市值(亿元)	47
流通市值(亿元)	12
每股净资产(MRQ)	4.3
ROE(TTM)	
资产负债率	8.3%
主要股东	杭州佐丰投资管理有
主要股东持股比例	52.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	27	373	373
相对表现	26	367	363



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

张景财

zhangjingcai@cmschina.com.cn
S1090516070002

新坐标专注精密冷锻领域, 技术水平国际领先。液压挺柱与滚轮摇臂 2016H 开始量产, 打开 10 倍市场空间。长期看精密冷锻可作为平台技术扩张至航空航天等高精密部件领域, 潜力无限。

- **新坐标是精密冷锻领域的领先企业。**公司专注精密冷锻领域, 当前产品主要应用于汽车发动机配气机构, 其中气门精密冷锻件国内市占率可达 25%。公司技术为国内同类产品中最高水平, 综合毛利率达到 70%, 远高于行业内其他企业水平。公司已经进入部分客户全球采购体系, 未来增长值得期待。
- **新品(液压挺柱和滚轮摇臂)量产推动公司业绩进入高速增长通道。**公司原产品气门精密冷锻件单车价值约为 13 元, 而新产品液压挺柱和滚轮摇臂单车价值可达到 144 元, 市场空间增长 10 倍。目前国内乘用车挺柱和摇臂均为进口, 未来空间大。新品当前客户主要是一汽大众、上海大众和比亚迪。公司 16 年 Q3/Q4 业绩增速均达到 80% 左右, 我们判断随着新品量产和获得认证客户增加, 公司业绩将进入高速增长期。
- **全球供应体系开拓打开更大市场空间。**目前公司销售收入基本来自国内, 但随着公司进入福特全球供应体系, 新品(液压挺柱+滚轮摇臂)获得德国大众定点采购资格, 公司将逐步推进全球市场。考虑到全球市场约为国内市场体量的 4 倍左右, 公司将迈上更大的舞台。
- **长期公司将涉足电动工具和航空航天领域, 未来潜力无限。**公司成长路径清晰, 除汽车发动机零部件外, 公司正积极开拓汽车车身/底盘、电动工具、航空航天等领域的应用, 并已取得部分客户认证。我们认为在高端装备制造升级的趋势之下, 公司一旦切入电动工具和航空航天等领域, 前景必将无限。
- **优质的精密冷锻件公司, 成长路径清晰, 给予“审慎推荐-A”评级!**我们预计公司 16-18 年净利润为 0.55 亿、1.01 亿和 1.50 亿元, 当前市值 46.66 亿元对应 16-18 年 PE 为 84 倍、46 倍和 31 倍, 给予“审慎推荐-A”评级。
- **风险提示。**产能推进不达预期、新客户认证不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	121	118	158	309	499
同比增长	30%	-2%	34%	96%	61%
营业利润(百万元)	56	49	60	112	170
同比增长	35%	-12%	21%	87%	51%
净利润(百万元)	49	46	55	101	150
同比增长	32%	-6%	20%	83%	48%
每股收益(元)	1.09	1.03	0.92	1.69	2.51
PE	71.5	75.8	84.1	46.1	31.0
PB	16.9	14.7	16.3	12.6	9.5

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

1、新坐标是精密冷锻件领域的领先企业	3
2、新品（液压挺柱和滚轮摇臂）量产推动公司业绩进入高速增长通道.....	3
3、全球供应体系开拓打开更大市场空间。	4
4、长期公司将涉足电动工具和航空航天领域，潜力无限	5
5、优质精密冷锻件公司，给予“审慎推荐-A”评级.....	6
6、风险提示.....	6

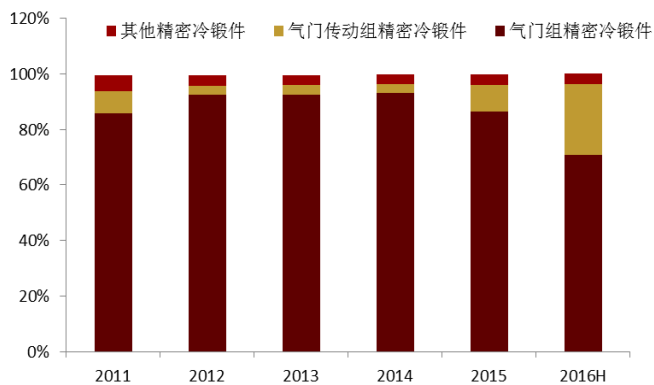
图表目录

图 1 公司产品结构分布	3
图 2 公司主要客户情况	3
图 3 公司总体业绩维持较快增长.....	3
图 4 公司毛利率和净利率水平长期维持高位.....	3
图 5 新产品市场空间是传统产品十倍以上	4
图 6 配气机构是发动机核心部件.....	4
图 7 液压挺柱应用已成为主流趋势	4
图 8 全球市场空间是国内 4 倍左右	5
图 9 精密冷锻技术将大有可为	5
图 10 公司未来将切入电动工具和航空航天领域.....	6
附：财务预测表	7

1、新坐标是精密冷锻件领域的领先企业

公司专注于精密冷锻件领域，技术水平领先。公司主营业务为精密冷锻件的研发、生产和销售，当前产品主要应用于汽车发动机配气机构，具体包括气门组和气门传动组精密冷锻件，其中气门组精密冷锻件市场占有率达到 25%左右。公司精密冷锻技术为国内同类产品最高水平，客户囊括国内各大整车厂，且已经进入部分客户全球采购体系，是国内精密冷锻领域的领先企业。

图 1 公司产品结构分布



资料来源：wind 招商证券

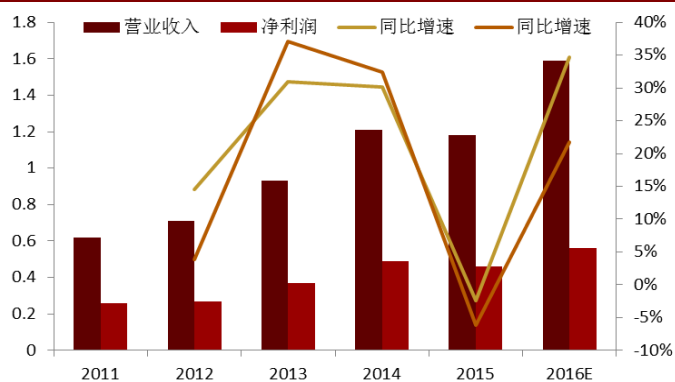
图 2 公司主要客户情况



资料来源：招股书招商证券

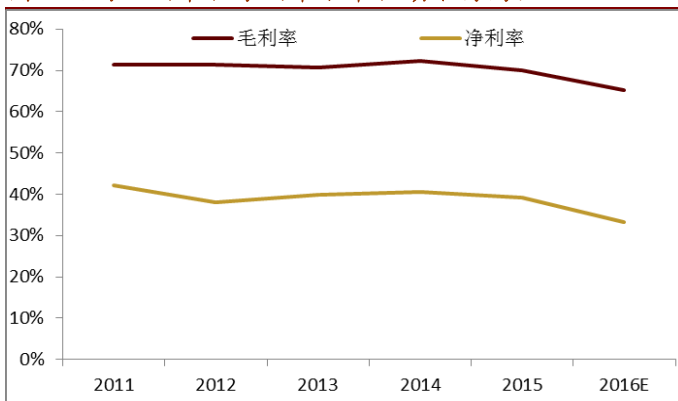
公司总体业绩维持快速增长，产品竞争力强。随着前期投入产能逐步释放，公司业绩总体保持快速增长。2015 年公司营业收入为 1.18 亿元，2011-2015 年复合增速为 17.46%；净利润达到 0.46 亿元，复合增速为 15.33%。根据公告，公司 2016 年扣非净利润有望达到 0.56 亿，同比增速为 30%。公司毛利率和净利率水平分别为 70%和 39.15%，这反映了公司产品具备较强的竞争力和盈利能力。

图 3 公司总体业绩维持较快增长



资料来源：wind 招商证券

图 4 公司毛利率和净利率水平长期维持高位



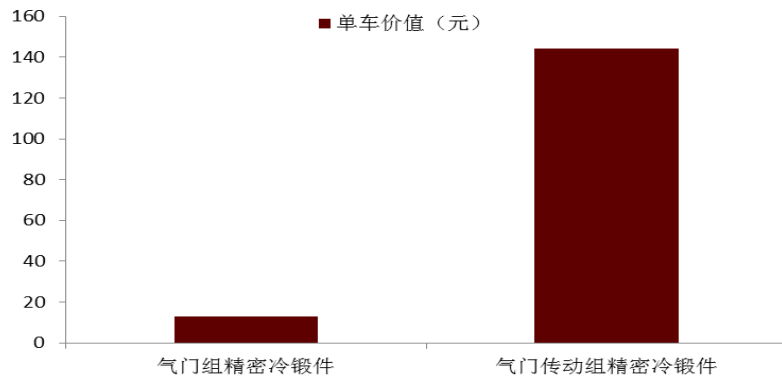
资料来源：wind 招商证券

2、新品（液压挺柱和滚轮摇臂）量产推动公司业绩进入高速增长通道

新产品量产带来十倍市场空间增加，公司成长天花板打开。公司原产品主要是是气门精密冷锻件，平均价格 0.27 元，按照每辆乘用车使用 48 件测算，单车价值为 12.96 元。而新产品气门传动组精密冷锻件平均价格为 4.5 元，按照每辆乘用车使用 32 件测算，

单车价值为 144 元。新产品市场空间是传统产品十倍以上，我们认为随着液压挺柱和滚轮摇臂量产，公司将打开成长天花板，未来可期。

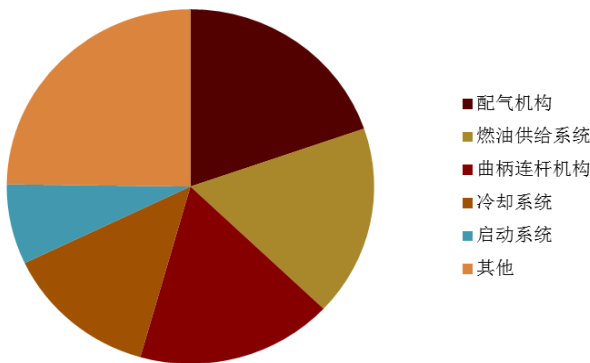
图 5 新产品市场空间是传统产品十倍以上



资料来源：招商证券

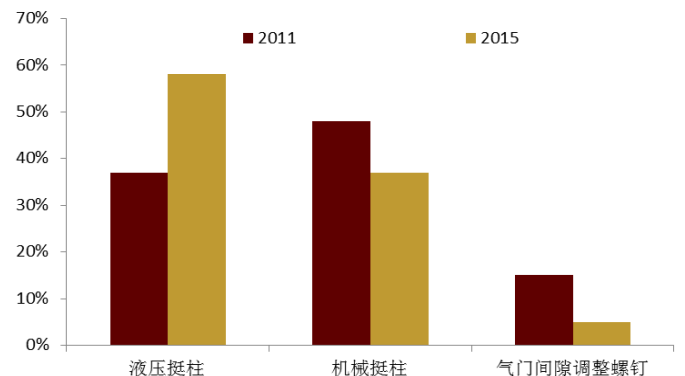
配气机构是发动机核心部件，其中部分关键零件仍需完全进口。配气机构的性能直接影响发动机的动力性和可靠性，占发动机产值比重达到 19.7%，是核心部件。其中关键部件液压挺柱和滚轮摇臂在乘用车中使用已经成为主流趋势，但出于技术和可靠性方面的考虑，国内外整车厂都会谨慎选择国内供应商，进而导致国内乘用车整车厂对于液压挺柱和滚轮摇臂几乎仍需完全进口。

图 6 配气机构是发动机核心部件



资料来源：招商证券

图 7 液压挺柱应用已成为主流趋势



资料来源：招商证券

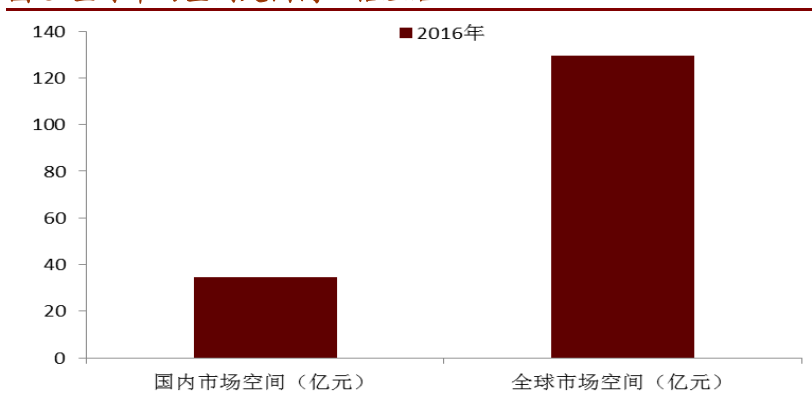
进口替代将快速推进，新品量产推动公司业绩进入高速增长通道。目前 50%以上发动机使用液压杯状式挺杆，而公司产品滚轮摇臂能有效提高发动机性能。而使用冷锻技术生产液压挺柱和滚轮摇臂的公司国外亦屈指可数，公司产品在质量上已经达到甚至超过国外产品，同时价格更低。我们认为公司产品将快速推动行业进口替代，同时公司 16 年 Q3/Q4 业绩增速均达到 80%左右，我们判断随着新品量产和获得认证客户增加，公司业绩将进入高速增长期。

3、全球供应体系开拓打开更大市场空间。

全球供应体系开拓打开更大市场空间。深耕国内市场的同时，公司也在积极构建国外销售网络，进军海外市场。公司已取得福特 Q1 供应商认证，具备进入福特全球采购体系的先决条件；同时公司取得德国大众液压挺柱定点供应商资格。在欧美系整车发动机中，液压挺柱的应用已成为明显主导性趋势，考虑到全球市场约为国内市场体量的 4 倍左右，

公司将迈上更大的舞台。

图 8 全球市场空间是国内 4 倍左右

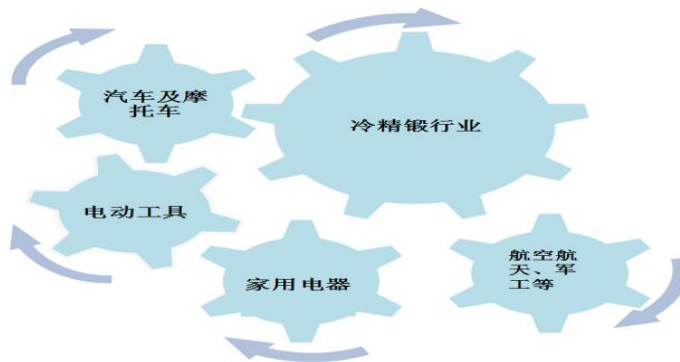


资料来源：招商证券

4、长期公司将涉足电动工具和航空航天领域，潜力无限

高端装备制造升级背景之下，精密冷锻技术大有可为。随着“中国制造 2025”的推进，高端装备制造升级已成为趋势，这必然会对产品精度、质量、绿色化方面提出更高要求。而作为绿色先进制造工艺的精密冷锻技术可生产出形状复杂、高精度和高强度的零件，恰好能够满足高端装备制造升级的需求。我们认为在这一背景之下，精密冷锻技术将获得广泛应用。

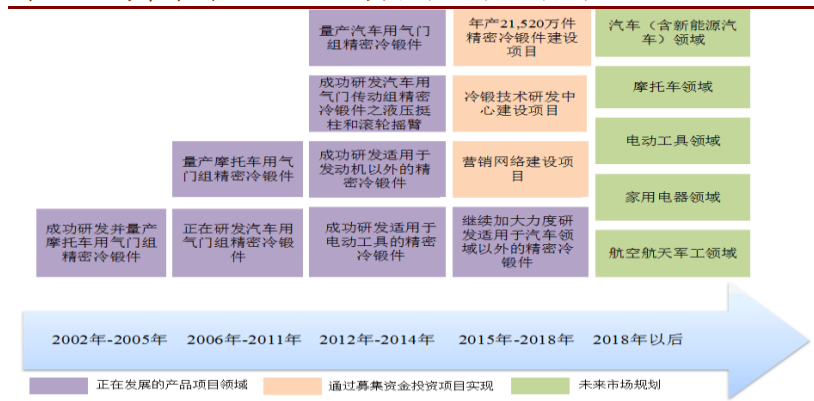
图 9 精密冷锻技术将大有可为



资料来源：招商证券

长期公司将涉足电动工具和航空航天领域，潜力无限。公司成长路径清晰，除汽车发动机零部件外，公司正积极开拓汽车车身/底盘、电动工具、航空航天等领域的应用，并已取得部分客户认证，如博世、autoliv 等。我们认为在高端装备制造升级的趋势之下，公司一旦切入电动工具和航空航天等领域，前景必将无限。

图 10 公司未来将切入电动工具和航空航天领域



资料来源：招股书招商证券

5、优质精密冷锻件公司，给予“审慎推荐-A”评级

优质的精密冷锻件公司，成长路径清晰，给予“审慎推荐-A”评级！我们认为公司技术优势明显，是优质的精密冷锻公司。短期依靠新产品量产业绩将能够实现高速增长；长期成长路径清晰，精密冷锻可作为平台技术扩张至航空航天等高精密部件领域，潜力无限。我们预计公司 16-18 年净利润为 0.55 亿、1.01 亿和 1.50 亿元，对应 EPS 为 0.92 元、1.69 元和 2.51 元，当前市值 46.66 亿元对应 16-18 年 PE 为 84 倍、46 倍和 31 倍，给予“审慎推荐-A”评级。

6、风险提示

产能推进不达预期、新客户认证不达预期

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	101	104	127	199	312
现金	35	31	49	42	56
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	15	14	19	36	59
应收款项	26	30	24	47	76
其它应收款	0	0	0	1	1
存货	25	29	35	72	119
其他	1	0	0	0	1
非流动资产	122	155	185	212	237
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	74	112	145	174	201
无形资产	23	23	21	19	17
其他	25	19	19	19	19
资产总计	222	259	312	411	550
流动负债	14	17	22	36	55
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	4	9	13	27	44
预收账款	1	1	1	2	3
其他	8	8	8	8	8
长期负债	2	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2	4	4	4	4
负债合计	15	21	26	40	59
股本	45	45	60	60	60
资本公积金	35	35	35	35	35
留存收益	126	158	191	275	395
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	207	238	286	371	491
负债及权益合计	222	259	312	411	550

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	47	44	75	59	100
净利润	49	46	55	101	150
折旧摊销	7	10	13	16	19
财务费用	0	(0)	3	6	8
投资收益	0	0	(2)	(5)	0
营运资金变动	(9)	(11)	3	(90)	(113)
其它	(0)	(1)	2	30	36
投资活动现金流	(43)	(33)	(48)	(48)	(48)
资本支出	(46)	(37)	(48)	(48)	(48)
其他投资	3	3	0	0	0
筹资活动现金流	(11)	(15)	(9)	(18)	(38)
借款变动	2	5	0	0	0
普通股增加	15	0	15	0	0
资本公积增加	(15)	0	0	0	0
股利分配	(15)	(23)	(23)	(17)	(30)
其他	2	2	(1)	(1)	(8)
现金净增加额	(7)	(4)	18	(7)	14

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	121	118	158	309	499
营业成本	34	35	53	110	183
营业税金及附加	1	2	2	4	7
营业费用	7	8	10	20	32
管理费用	21	24	31	62	100
财务费用	(0)	(0)	3	6	8
资产减值损失	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	5	0
营业利润	56	49	60	112	170
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	57	53	64	116	173
所得税	8	7	8	15	23
净利润	49	46	55	101	150
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	49	46	55	101	150
EPS (元)	1.09	1.03	0.92	1.69	2.51

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	30%	-2%	34%	96%	61%
营业利润	35%	-12%	21%	87%	51%
净利润	32%	-6%	20%	83%	48%
获利能力					
毛利率	72.2%	70.0%	66.4%	64.4%	63.3%
净利率	40.5%	39.2%	35.2%	32.7%	30.1%
ROE	23.7%	19.4%	19.4%	27.3%	30.6%
ROIC	23.2%	17.9%	19.1%	27.7%	31.4%
偿债能力					
资产负债率	6.9%	8.1%	8.2%	9.8%	10.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	7.5	6.1	5.9	5.5	5.6
速动比率	5.6	4.4	4.3	3.5	3.5
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.8	0.9
存货周转率	1.4	1.3	1.7	2.1	1.9
应收帐款周转率	5.0	4.2	5.8	8.7	8.1
应付帐款周转率	10.5	5.6	5.0	5.6	5.1
每股资料 (元)					
每股收益	1.09	1.03	0.92	1.69	2.51
每股经营现金	1.05	0.98	1.25	0.98	1.67
每股净资产	4.60	5.29	4.77	6.18	8.18
每股股利	0.50	0.50	0.28	0.51	0.75
估值比率					
PE	71.5	75.8	84.1	46.1	31.0
PB	16.9	14.7	16.3	12.6	9.5
EV/EBITDA					

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所、海通证券研究所从事电子行业、中小盘研究。2013年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015年电子行业新财富最佳分析师第五名。于2016年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究，获得2016年中小盘新财富第5名。

张景财，西南财经大学金融学硕士，于2016年加入招商证券研究发展中心，中小盘团队核心成员，获得2016年中小盘新财富第5名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。