

强烈推荐-A (上调)

新坐标 603040.SH

当前股价: 91.74 元

2017 年 04 月 09 日

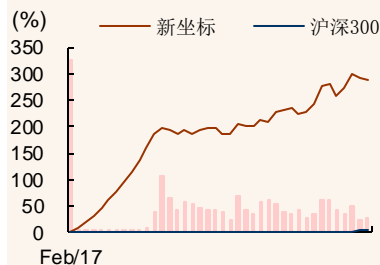
新品放量趋势已成, 公司步入高速成长通道

基础数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 上证综指        | 3287      |
| 总股本 (万股)    | 6000      |
| 已上市流通股 (万股) | 1500      |
| 总市值 (亿元)    | 55        |
| 流通市值 (亿元)   | 14        |
| 每股净资产 (MRQ) | 4.7       |
| ROE (TTM)   | 19.8      |
| 资产负债率       | 9.1%      |
| 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 | 32 | 458 | 458 |
| 相对表现 | 30 | 450 | 448 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

1、《新坐标 (603040) 一步入高速增长通道的精密冷锻龙头》  
2017-03-27

董瑞斌

021-68407847  
dongruibin@cmschina.com.cn  
S1090516030002

张景财

zhangjingcai@cmschina.com.cn  
S1090516070002

事件:

公司 4 月 9 日发布 2016 年年报, 2016 年营业收入 1.58 亿元, 较上年同期增加 34.13%; 归母净利润为 0.55 亿元, 较上年同期增加 20.23%; 综合毛利率为 65.11%, 比上年减少 4.91 个百分点。

评论:

年报符合预期, 新品放量趋势已成。根据年报, 16 年 Q3/Q4 扣非净利同比增长均达到 80% 左右, 远高于全年增速, 原因在于新产品液压挺柱和滚轮摇臂开始大幅放量。气门传动组产品 2016 年实现营业收入 5630.98 万元, 同比增加 400.38%, 占比达到 35.63%, 已经成为公司新的盈利增长点。公司毛利率略微下滑, 原因在于滚轮摇臂毛利率相对较低, 但我们认为产能释放将逐渐摊薄固定成本, 毛利率有望逐渐企稳。

新品放量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南北大众和比亚迪, 2016 年上述车企汽车销量为 350 万辆, 足以消化公司募投 100 万辆产能。我们认为公司以大众为高起点, 未来将能够快速切入到其他客户, 公司业绩将进入高速增长通道。

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, 但随着公司获得福特 Q1 认证, 液压挺柱获得德国大众关于欧洲市场定点采购资格, 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。

公司战略方向清晰, 未来潜力无限。公司是国内精密冷锻技术龙头, 战略方向则是以此为平台向外进行产品拓展。长期来看, 公司有望切入汽车其他部件、电动工具和航空航天领域, 未来成长路径有望为 13 元—144 元—更高单体价值量, 潜力无限。

步入高速增长通道的精密冷锻件龙头, 上调至“强烈推荐-A”评级! 我们预计公司 17-19 年净利润为 1.01 亿、1.50 亿和 2.50 亿元, EPS 分别为 1.69 元、2.51 元和 4.17 元。当前股价 91.74 元对应 17-19 年 PE 为 54 倍、36 倍和 22 倍, 上调至“强烈推荐-A”评级。

风险提示。产能推进不达预期、新客户认证不达预期。

附：财务预测表

资产负债表

| 单位：百万元         | 2015       | 2016       | 2017E      | 2018E      | 2019E      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>流动资产</b>    | 104        | 138        | 231        | 355        | 587        |
| 现金             | 31         | 50         | 96         | 133        | 164        |
| 交易性投资          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 应收票据           | 14         | 15         | 29         | 47         | 86         |
| 应收款项           | 30         | 43         | 58         | 93         | 171        |
| 其它应收款          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 存货             | 29         | 30         | 48         | 80         | 163        |
| 其他             | 0          | 0          | 1          | 1          | 3          |
| <b>非流动资产</b>   | 155        | 170        | 181        | 192        | 201        |
| 长期股权投资         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 固定资产           | 112        | 129        | 143        | 155        | 167        |
| 无形资产           | 23         | 23         | 21         | 19         | 17         |
| 其他             | 19         | 17         | 17         | 17         | 17         |
| <b>资产总计</b>    | <b>259</b> | <b>308</b> | <b>412</b> | <b>547</b> | <b>788</b> |
| <b>流动负债</b>    | 17         | 23         | 34         | 48         | 85         |
| 短期借款           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 应付账款           | 9          | 10         | 21         | 35         | 70         |
| 预收账款           | 1          | 0          | 0          | 1          | 2          |
| 其他             | 8          | 13         | 13         | 13         | 13         |
| <b>长期负债</b>    | 4          | 5          | 5          | 5          | 5          |
| 长期借款           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 其他             | 4          | 5          | 5          | 5          | 5          |
| <b>负债合计</b>    | <b>21</b>  | <b>28</b>  | <b>39</b>  | <b>53</b>  | <b>90</b>  |
| 股本             | 45         | 45         | 60         | 60         | 60         |
| 资本公积金          | 35         | 35         | 35         | 35         | 35         |
| 留存收益           | 158        | 199        | 278        | 398        | 603        |
| 少数股东权益         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 归属于母公司所有者权益    | 238        | 280        | 373        | 493        | 698        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>259</b> | <b>308</b> | <b>412</b> | <b>547</b> | <b>788</b> |

现金流量表

| 单位：百万元         | 2015       | 2016      | 2017E     | 2018E     | 2019E     |
|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>经营活动现金流</b> | 44         | 53        | 85        | 103       | 108       |
| 净利润            | 46         | 55        | 101       | 150       | 250       |
| 折旧摊销           | 10         | 14        | 16        | 17        | 18        |
| 财务费用           | (0)        | (0)       | 3         | 6         | 3         |
| 投资收益           | 0          | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 营运资金变动         | (11)       | (15)      | (48)      | (97)      | (223)     |
| 其它             | (1)        | (0)       | 13        | 27        | 60        |
| <b>投资活动现金流</b> | (33)       | (20)      | (29)      | (29)      | (29)      |
| 资本支出           | (37)       | (22)      | (29)      | (29)      | (29)      |
| 其他投资           | 3          | 2         | 0         | 0         | 0         |
| <b>筹资活动现金流</b> | (15)       | (14)      | (11)      | (36)      | (48)      |
| 借款变动           | 5          | 7         | 0         | 0         | 0         |
| 普通股增加          | 0          | 0         | 15        | 0         | 0         |
| 资本公积增加         | 0          | 0         | 0         | 0         | 0         |
| 股利分配           | (23)       | (23)      | (23)      | (30)      | (45)      |
| 其他             | 2          | 2         | (3)       | (6)       | (3)       |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(4)</b> | <b>19</b> | <b>46</b> | <b>37</b> | <b>31</b> |

利润表

| 单位：百万元           | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>      | 118  | 158  | 309   | 499   | 916   |
| 营业成本             | 35   | 55   | 112   | 188   | 382   |
| 营业税金及附加          | 2    | 2    | 5     | 7     | 13    |
| 营业费用             | 8    | 9    | 17    | 30    | 56    |
| 管理费用             | 24   | 28   | 57    | 95    | 174   |
| 财务费用             | (0)  | (0)  | 3     | 6     | 3     |
| 资产减值损失           | 1    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>      | 49   | 62   | 115   | 172   | 288   |
| 营业外收入            | 4    | 2    | 2     | 2     | 2     |
| 营业外支出            | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>      | 53   | 64   | 117   | 174   | 290   |
| 所得税              | 7    | 9    | 16    | 24    | 40    |
| <b>净利润</b>       | 46   | 55   | 101   | 150   | 250   |
| 少数股东损益           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属于母公司净利润</b> | 46   | 55   | 101   | 150   | 250   |
| <b>EPS (元)</b>   | 1.03 | 1.23 | 1.69  | 2.51  | 4.17  |

主要财务比率

|                 | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入            | -2%   | 34%   | 95%   | 62%   | 83%   |
| 营业利润            | -12%  | 26%   | 85%   | 49%   | 67%   |
| 净利润             | -6%   | 20%   | 82%   | 49%   | 66%   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率             | 70.0% | 65.1% | 63.8% | 62.3% | 58.3% |
| 净利率             | 39.2% | 35.1% | 32.8% | 30.1% | 27.3% |
| ROE             | 19.4% | 19.8% | 27.1% | 30.5% | 35.8% |
| ROIC            | 17.9% | 19.1% | 27.4% | 31.2% | 35.9% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率           | 8.1%  | 9.1%  | 9.4%  | 9.7%  | 11.4% |
| 净负债比率           | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 流动比率            | 6.1   | 6.0   | 6.9   | 7.4   | 6.9   |
| 速动比率            | 4.4   | 4.7   | 5.4   | 5.7   | 5.0   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产周转率           | 0.5   | 0.5   | 0.7   | 0.9   | 1.2   |
| 存货周转率           | 1.3   | 1.9   | 2.9   | 2.9   | 3.1   |
| 应收帐款周转率         | 4.2   | 4.3   | 6.1   | 6.6   | 6.9   |
| 应付帐款周转率         | 5.6   | 5.9   | 7.3   | 6.8   | 7.3   |
| <b>每股资料 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益            | 1.03  | 1.23  | 1.69  | 2.51  | 4.17  |
| 每股经营现金          | 0.98  | 1.18  | 1.42  | 1.71  | 1.80  |
| 每股净资产           | 5.29  | 6.22  | 6.22  | 8.22  | 11.64 |
| 每股股利            | 0.50  | 0.50  | 0.51  | 0.75  | 1.25  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| PE              | 89.5  | 74.4  | 54.4  | 36.6  | 22.0  |
| PB              | 17.3  | 14.8  | 14.7  | 11.2  | 7.9   |
| EV/EBITDA       | 73.0  | 57.2  | 31.8  | 21.8  | 13.8  |

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

## 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 年中小盘新财富最佳分析师第 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 年中小盘新财富最佳分析师第 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。