

汽车

2017年04月10日

# 新坐标 (603040)

——业绩符合预期，新产品逻辑不断验证

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入 (维持)**

市场数据：2017年04月07日

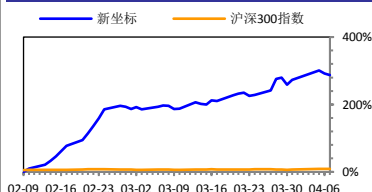
收盘价(元)	91.74
一年内最高/最低(元)	97.1/23.67
市净率	14.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	1376
上证指数/深证成指	3286.62 / 10669.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	6.22
资产负债率%	9.13
总股本/流通A股(百万)	60/15
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新坐标(603040)深度：精密冷锻件核心供应商，横向产品拓展下单车配套价值量10倍增长》2017/04/09

证券分析师

蔡麟琳 A0230515100001  
caill@swsresearch.com

研究支持

宋亭亭 A0230115080013  
songtt@swsresearch.com

联系人

宋亭亭  
(8621)23297818×7230  
songtt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布2016年年报，实现营业收入1.58亿，同比增长34.13%，实现归母净利润0.55亿元，同比增长20.24%，扣非归母净利润为0.54亿元，同比增长25.31%，其中第四季度单季实现0.58亿收入、0.21亿净利润，符合预期。

- 2016年度营业收入1.58亿，同比增长34.13%，主要是新产品气门传动组精密冷锻件精密冷锻件之液压挺柱和滚轮摇臂销售规模扩大所带来的增长。新产品自2015年下半年开始实现小批量销售，2016年进入稳定供货期，特别是四季度开始大幅放量。气门传动组精密冷锻件2016年实现营业收入5,630.98万元，较上年同期增长了400.38%，已经成为公司新的盈利增长点。同时，公司于2016年9月获得了德国大众关于欧洲市场的液压挺柱项目定点供货资格。公司未来的增长主要来自于新产品气门传动组精密冷锻件。2016年新产品营收、利润占比为35%，预计未来2年新产品营收、利润占比迅速提升到70%。假设2017年可为南北大众新增供货25%，按照2016年南北大众330万销量，那么将新增配套83万辆，按照单车净利55元，那么新产品将为公司新增4,565万净利润。
- 财务数据保持亮眼性。公司总体毛利率65.11%，环比下滑2%，同比下滑7%。分产品来看，气门组精密冷锻件、气门传动组精密冷锻件及其他精密冷锻件的毛利率分别为69.59%、57.74%及61.89%，同比增长-3.86个百分点、10.87个百分点及6.06个百分点。气门组精密件毛利率下滑是由于销量下滑（2016年实现3.63亿件，同比下滑4.05%）所带来的。气门传动组毛利率上升10个百分点是由于下半年产品大幅放量所带来的，2016年实现1239万件销量，同比360%增长。我们认为公司的精密冷锻技术核心工序自产比率非常高，产业一体化优势非常明显，配套壁垒更高，因此财务数据的亮眼性大概率可以维持下去。2016年三费支出3,673万，同比增长19.60%。其中销售费用同比增长15.75%，管理费用同比增长21.13%，增长主要来源于研发投入及职工薪酬增长。2016年研发费用1240万元，同比增长15%，应付职工薪酬621万，同比增长72.17%。
- 维持盈利预测，维持买入评级。我们预计2017-2019年公司实现3.08亿、4.98亿及6.80亿元收入，对应净利润分别为1.12亿、1.91亿及2.75亿，同比增长107.41%、70.54%及45%，对应EPS分别为1.87元、3.19元及4.58元，当前市值下，对应PE分别为49倍、29倍及20倍。我们认为公司2017-2019年复合增长率在70%，因此，给予PEG=1，2017对应PE=70倍，对应目标市值78亿，目标价131元。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	118	158	308	498	680
同比增长率(%)	-2.37	34.13	94.85	61.69	36.55
净利润(百万元)	46	55	112	191	275
同比增长率(%)	-5.72	20.24	101.88	70.54	43.98
每股收益(元/股)	1.03	1.23	1.87	3.19	4.58
毛利率(%)	70.0	65.1	61.6	61.4	62.1
ROE(%)	19.4	19.8	17.6	23.1	24.8
市盈率	90	74	49	29	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	121	118	158	308	498	680
营业收入同比增长率 (yoy)	-	-2.4%	34.1%	94.8%	61.7%	36.5%
减: 营业成本	34	35	55	118	192	257
毛利率 (%)	72.2%	70.0%	65.1%	61.7%	61.4%	62.2%
减: 营业税金及附加	1	2	2	4	7	10
主营业务利润	86	81	101	186	299	413
主营业务利润率 (%)	71.2%	68.6%	63.6%	60.4%	60.0%	60.7%
减: 销售费用	7	8	9	12	16	21
减: 管理费用	21	24	28	44	64	76
减: 财务费用	-0	-0	-0	0	-2	-2
经营性利润	58	50	64	130	221	318
经营性利润同比增长率 (yoy)	-	-13.3%	27.4%	103.5%	70.0%	43.9%
经营性利润率 (%)	47.9%	42.6%	40.4%	42.2%	44.4%	46.8%
减: 资产减值损失	1	1	2	1	1	1
加: 投资收益及其他	0	0	0	0	0	0
营业利润	56	49	62	129	220	317
加: 营业外净收入	1	4	2	2	3	2
利润总额	57	53	64	131	223	319
减: 所得税	8	7	9	18	30	44
净利润	49	46	55	113	193	275
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	49	46	55	113	193	275
净利润同比增长率 (yoy)	-	-5.7%	20.2%	1	1	0
全面摊薄总股本	45	45	45	60	60	60
每股收益 (元)	1.09	1.03	1.23	1.88	3.22	4.58
归属母公司所有者净利润率 (%)	40.5%	39.2%	35.1%	36.7%	38.8%	40.4%
ROE	23.7%	19.4%	19.8%	17.6%	23.1%	24.8%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。