

新坐标 (603040)

证券研究报告

2017年04月09日

新产品加速放量 2017 丰收在望

事件:

公司发布 2016 年报, 全年营收增长 34%, 达到 1.58 亿元, 归母净利润增长 20%, 达到 5,547 万元。新产品气门传动组锻件产销量分别大增 233%, 361%, 4Q16 放量明显。

点评:

公司新产品气门传动组精密冷锻件 4Q16 尤其 12 月放量显著, 拐点明显! 新产品单车价值量约 152 元, 是老产品单车价值量的近 13 倍, 已配套南北大众、比亚迪, 更是在 2016 年 9 月被德国大众定点为液压挺柱供应商。新产品 2016 年逐渐进入稳定供货期, 4Q16 尤其 12 月大幅放量, 超出我们此前的预期。1H16 气门传动组锻件销量为 352 万件, 2H16 则增长至 887 万件。同时, 公司 2016 年 1-11 月液压挺柱及滚轮摇臂合计产出 634 万件, 全年气门传动组产品销售 1,239 万件, 剔除调节螺钉及其它气门传动组锻件的量 (1H16 合计 83 万件, 我们估计全年大约 180 万件), 那么 12 月单月液压挺柱及滚轮摇臂的量在 400 万件以上, 放量非常明显。同时 2016 全年国外营业收入达到 255 万元, 同比增长 70%, 高于国内 34% 的增速, 且毛利率相对更高为 72%, 我们判断是老产品与新产品也正在逐步进入全球供货体系。

强产品+标杆客户, 在更广阔的市场里复制过去的成功并非修谈。 公司老产品在汽车市场中的市占率已达到 24% 左右, 并拥有南北大众、五菱、长安、神龙、通用等众多配套比例高的优质客户。老产品的高市占率和新产品顺利进入大众全球配套体系的背后, 是公司多年重视研发, 积淀出包括工艺设计、模具设计等核心环节在内的全产业链研发能力的结果, 由此保证冷精锻产品绝对的高质量、低成本、快供应的优势。新产品市场容量是老产品的 12 倍+, 而与公司竞争的主要是外国企业, 在大众这样的标杆企业检验了产品质量之后, 通过低成本 (人力、管理)、低定价优势, 我们判断公司替代竞争对手的概率非常大。

产能迅速释放中, 未来 70% 以上的营收将来自于新产品。 公司募投项目开始时间早, 建设周期短, 产线柔性程度高, 目前厂房已投入使用, 相关生产设备正陆续到位, 产能完全投放后, 新产品的营收占比将从 2015/2016 年的 10%/36% 提升到 70% 以上。

投资建议:

随新产品于南北大众、德国大众、比亚迪等国内新老客户配套上量, 我们认为公司自 2016 年开始进入高速增长时期, 预计 2017-2018 年营收分别增长 122% 和 111%, 达到 3.51 亿元和 7.43 亿元, 归母净利润分别增长 114% 和 109%, 达到 1.19 亿元和 2.48 亿元, EPS 分别为 1.98 元和 4.14 元, 对应当前 PE 46X 和 22X。考虑公司具备较强的全球竞争力且拥有若干稳定优质的客户, 给予 2018 年 30X PE, 目标价 123 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产能释放低于预期, 大众新产品上量速度低于预期、新客户开发速度低于预期。

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	91.74 元
目标价格	123 元
上次目标价	123 元

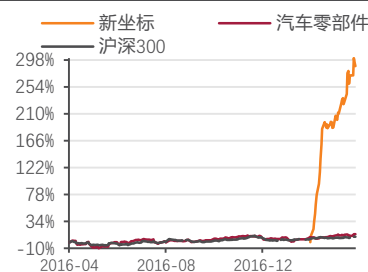
基本数据

A 股总股本(百万股)	60.00
流通 A 股股本(百万股)	15.00
A 股总市值(百万元)	5,504.40
流通 A 股市值(百万元)	1,376.10
每股净资产(元)	6.22
资产负债率(%)	9.13
一年内最高/最低(元)	97.10/23.67

作者

崔琰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《公司深度研究: 新坐标 (603040) 新一代汽车零部件的新坐标》 2017-03-27

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	117.85	158.07	351.26	742.66	1,358.40
增长率(%)	(2.37)	34.13	122.21	111.43	82.91
EBITDA(百万元)	59.19	75.42	141.88	293.98	544.36
净利润(百万元)	46.14	55.48	118.62	248.49	462.62
增长率(%)	(5.71)	20.23	113.82	109.48	86.17
EPS(元/股)	0.77	0.92	1.98	4.14	7.71
市盈率(P/E)	119.29	99.22	46.40	22.15	11.90
市净率(P/B)	23.11	19.68	9.04	6.42	4.17
市销率(P/S)	46.71	34.82	15.67	7.41	4.05
EV/EBITDA	0.00	0.00	37.71	18.23	9.71

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	30.62	49.88	164.94	136.69	212.53	营业收入	117.85	158.07	351.26	742.66	1,358.40
应收账款	30.27	43.16	116.86	221.47	397.36	营业成本	35.34	55.16	129.26	275.97	495.55
预付账款	0.15	0.42	1.02	2.05	3.46	营业税金及附加	1.67	2.31	4.92	10.40	19.02
存货	29.33	29.89	110.14	188.83	348.01	营业费用	7.56	8.75	19.32	40.10	72.00
其他	13.90	14.84	47.61	84.42	157.07	管理费用	23.51	28.47	62.52	131.45	239.08
流动资产合计	104.28	138.19	440.57	633.46	1,118.44	财务费用	(0.36)	(0.49)	(1.87)	(2.88)	(2.97)
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	0.67	1.50	1.50	1.50	1.50
固定资产	112.35	128.81	154.73	196.78	231.70	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	8.31	11.38	48.83	77.30	70.38	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	23.13	23.34	22.48	21.61	20.74	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.06	6.06	9.49	8.06	7.17	营业利润	49.48	62.38	135.61	286.12	534.24
非流动资产合计	154.85	169.60	235.53	303.75	329.99	营业外收入	4.06	2.03	2.00	2.00	2.00
资产总计	259.12	307.79	676.10	937.20	1,448.42	营业外支出	0.37	0.10	0.15	0.18	0.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	53.17	64.30	137.46	287.94	536.06
应付账款	8.73	10.34	33.61	63.01	108.11	所得税	7.02	8.82	18.83	39.45	73.44
其他	8.36	12.65	11.20	12.70	16.09	净利润	46.14	55.48	118.62	248.49	462.62
流动负债合计	17.10	22.99	44.81	75.71	124.20	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	18.88	0.00	0.00	归属于母公司净利润	46.14	55.48	118.62	248.49	462.62
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.77	0.92	1.98	4.14	7.71
其他	3.87	5.11	3.60	4.19	4.30						
非流动负债合计	3.87	5.11	22.48	4.19	4.30	主要财务比率					
负债合计	20.97	28.10	67.29	79.91	128.51		2015	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	45.00	45.00	60.00	60.00	60.00	营业收入	-2.37%	34.13%	122.21%	111.43%	82.91%
资本公积	35.42	35.42	230.92	230.92	230.92	营业利润	-12.25%	26.07%	117.40%	110.99%	86.72%
留存收益	193.15	234.68	548.81	797.30	1,259.92	归属于母公司净利润	-5.71%	20.23%	113.82%	109.48%	86.17%
其他	(35.42)	(35.42)	(230.92)	(230.92)	(230.92)	获利能力					
股东权益合计	238.15	279.68	608.81	857.30	1,319.92	毛利率	70.02%	65.11%	63.20%	62.84%	63.52%
负债和股东权益总	259.12	307.79	676.10	937.20	1,448.42	净利率	39.15%	35.10%	33.77%	33.46%	34.06%
						ROE	19.38%	19.84%	19.48%	28.99%	35.05%
						ROIC	26.55%	26.96%	51.21%	53.81%	64.29%
						偿债能力					
						资产负债率	8.09%	9.13%	9.95%	8.53%	8.87%
						净负债率	-8.10%	-3.45%	-3.58%	-13.59%	-4.30%
						流动比率	6.10	6.01	9.83	8.37	9.00
						速动比率	4.38	4.71	7.37	5.87	6.20
						营运能力					
						应收账款周转率	4.15	4.31	4.39	4.39	4.39
						存货周转率	4.38	5.34	5.02	4.97	5.06
						总资产周转率	0.49	0.56	0.71	0.92	1.14
						每股指标(元)					
						每股收益	0.77	0.92	1.98	4.14	7.71
						每股经营现金流	0.73	0.89	-0.77	1.13	1.88
						每股净资产	3.97	4.66	10.15	14.29	22.00
						估值比率					
						市盈率	119.29	99.22	46.40	22.15	11.90
						市净率	23.11	19.68	9.04	6.42	4.17
						EV/EBITDA	0.00	0.00	37.71	18.23	9.71
						EV/EBIT	0.00	0.00	40.00	18.92	9.95

现金流量表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	46.14	55.48	118.62	248.49	462.62
折旧摊销	10.08	13.53	8.14	10.74	13.10
财务费用	(0.07)	(0.16)	(1.87)	(2.88)	(2.97)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(8.54)	(5.90)	(171.09)	(188.60)	(359.88)
其它	(3.56)	(9.77)	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	44.06	53.18	(46.19)	67.75	112.87
资本支出	43.54	32.06	71.51	79.41	39.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(76.83)	(52.19)	(141.51)	(159.41)	(79.89)
投资活动现金流	(33.29)	(20.13)	(70.00)	(80.00)	(40.00)
债权融资	0.00	0.00	18.88	0.00	0.00
股权融资	0.36	0.49	212.37	2.88	2.97
其他	(15.21)	(14.44)	0.00	(18.88)	0.00
筹资活动现金流	(14.85)	(13.95)	231.25	(16.00)	2.97
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(4.08)	19.10	115.06	(28.25)	75.84

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com