

2017年08月21日

新坐标 (603040.SH)

动态分析

中报业绩超预期，新品快速放量带来高增长

投资要点

- ◆ **上半年收入同比增长 88.87%，归母净利润同比增长 105.16%，业绩增长超预期。**
 公司 17 年上半年实现营收 1.18 亿元，同比增长 88.87%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 105.16%；毛利率 64.01%，净利率 37.11%，同比分别下降 2.44 和上升 2.94 个百分点。其中 2Q 实现营收 0.75 亿元，同比增长 108.41%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 119.43%。公司在上半年业绩保持高增长，主要原因有：
 (1) 新产品气门传动组（液压挺柱和滚轮摇臂）已逐步进入大规模量产配套阶段，订单与新客户的持续增长带动销量迅速提升。(2) 募投产能建设顺利，逐步释放为业务拓展提供了基础。
- ◆ **新品单车配套价值量为传统产品的十倍，已开始大规模放量。**新产品气门传动组精密冷锻件（液压挺柱和滚轮摇臂）单车配套价值为原有传统产品气门组精密冷锻件的 10 倍左右。新产品从 16 年 4 季度开始逐步放量，17 年上半年公司又获得了多家车企的液压挺柱和滚轮摇臂项目，营业收入同比增长 312%，对业绩拉动作用明显。未来随着 IPO 募投资建新产能的进一步释放，有望带动业绩实现持续高增长。
- ◆ **海外开拓更进一步，有望促中长期业绩高增长。**公司拟在捷克设立全资子公司，总投资额 1000 万欧元，建成后将形成 100 万套液压挺柱、滚轮摇臂和年产 250 万台套高压泵挺柱的生产规模。目前公司产品已经进入大众全球体系，随着海外市场的不断开拓，公司产品有望进入更多海外车企的全球采购体系，海外收入有望促中长期业绩继续高增长。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.61 元、2.42 元和 3.76 元，净资产收益率分别为 26.5%、30.9% 和 35.4%。维持“买入-A”的投资评级，12 个月目标价为 85.00 元，相当于 2018 年 35 倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**汽车销量增速低于预期；新技术普及晚于预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	117.9	158.1	285.5	437.7	639.7
同比增长(%)	-2.4%	34.1%	80.6%	53.3%	46.2%
营业利润(百万元)	49.5	62.4	110.5	163.4	254.8
同比增长(%)	-12.2%	26.1%	77.1%	47.9%	55.9%
净利润(百万元)	46.1	55.5	96.9	145.4	225.8
同比增长(%)	-5.7%	20.2%	74.6%	50.1%	55.3%
每股收益(元)	0.77	0.92	1.61	2.42	3.76
PE	82.8	68.9	39.4	26.3	16.9
PB	16.0	13.7	10.5	8.1	6.0

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级	买入-A(维持)
12 个月目标价	85.00 元
股价(2017-08-18)	63.69 元

交易数据

总市值(百万元)	3,821.40
流通市值(百万元)	955.35
总股本(百万股)	60.00
流通股本(百万股)	15.00
12 个月价格区间	23.67/97.10 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.51	-24.02	-5.17
绝对收益	-2.35	-18.25	

分析师

林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20655793

报告联系人

刘文婷
 liuwenting@huajinsec.cn
 021-20377055

相关报告

- 新坐标：新产品放量促业绩超预期，海外市场或成新亮点 2017-07-13
- 新坐标：新技术应用带来产品量价齐升的核心供应商 2017-06-15
- 新坐标：一季报业绩符合预期，新产品上量带动盈利能力继续提升 2017-04-25

内容目录

一、中报业绩翻倍增长，略超预期.....	3
（一）毛利率、净利率维持高位.....	3
（二）三费下降，经营性净现金流同比大增.....	4
二、新产品+新产能共促业绩高增长，海外市场是中长期看点.....	5
（一）新品放量，业绩增长弹性十足.....	5
（二）产能扩张助力未来三年加速成长.....	5
（三）拟设立捷克子公司，开拓海外市场.....	5
（四）推股票激励计划绑定公司、核心管理层与员工利益.....	5
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	6

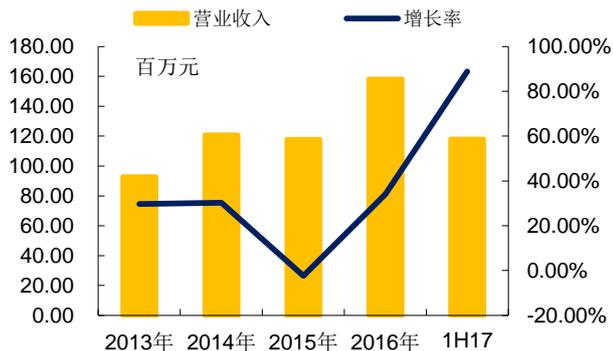
图表目录

图 1：过往 5 年营业收入及增长率.....	3
图 2：过往 5 年归母净利润及增长率.....	3
图 3：过去 5 年毛利率及净利率变化.....	3
图 4：过往 5 年三项费用率.....	4
图 5：过往 5 年净经营性现金流.....	4
表 1：募投项目产出计划.....	5

一、中报业绩翻倍增长，略超预期

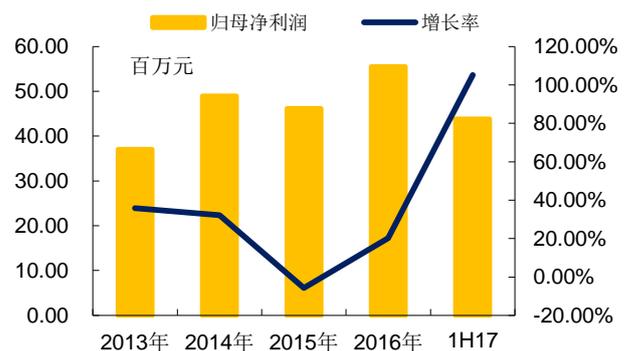
17年上半年公司实现营收 1.18 亿元，同比增长 88.87%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 105.16%。其中 2Q 实现营收 0.75 亿元，同比增长 108.41%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增长 119.43%。上半年业绩增长超预期，主要原因有：（1）新产品气门传动组（液压挺柱和滚轮摇臂）已逐步进入大规模量产配套阶段，订单与新客户的持续增长带动销量迅速提升。（2）募投产能建设顺利，逐步释放为业务拓展提供了基础。

图 1：过往 5 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：过往 5 年归母净利润及增长率

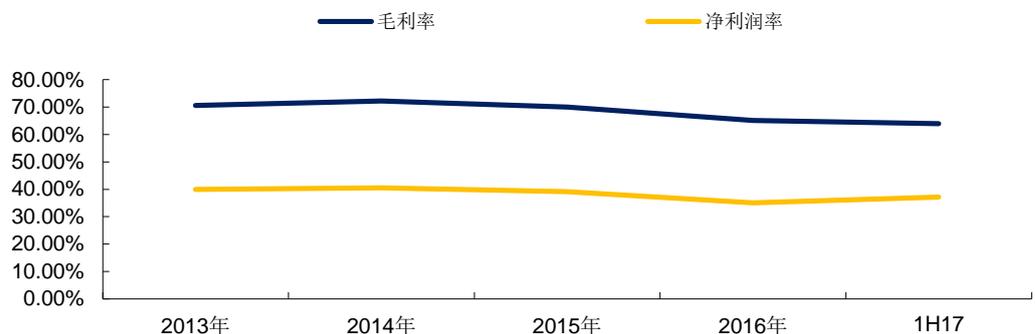


资料来源：Wind，华金证券研究所

（一）毛利率、净利率维持高位

公司 2017 年上半年毛利率 64.01%，净利率 37.11%，同比分别下降 2.44 和上升 2.94 个百分点。毛利率 17 年上半年虽有下降，但仍处于高位；净利率由于三项费用率的大幅下降而有所提升，总体看，公司仍然保持着较强的盈利能力。

图 3：过去 5 年毛利率及净利率变化



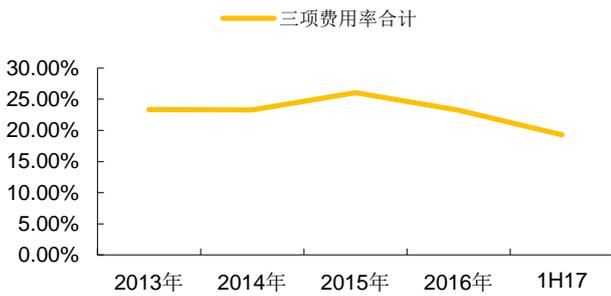
资料来源：Wind，华金证券研究所

(二) 三费下降，经营性净现金流同比大增

随着公司产销规模的扩大，公司对销售费用、管理费用及财务费用也进行了有效的管控。17年上半年公司三费率合计 19.28%，较去年同期下降 7 个百分点。

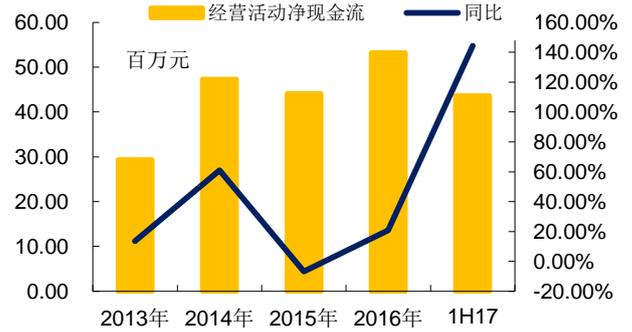
公司经营性现金流也呈现出较好的趋势，17年上半年公司实现经营性净现金流 0.44 亿元，同比大增 144.31%，显示出公司较好的现金回流能力。

图 4：过往 5 年三项费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：过往 5 年净经营性现金流



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、新产品+新产能共促业绩高增长，海外市场是中长期看点

（一）新品放量，业绩增长弹性十足

新产品气门传动组精密冷锻件（液压挺柱和滚轮摇臂）单车配套价值为原有传统产品气门组精密冷锻件的 10 倍左右。新产品从 16 年 4 季度开始逐步放量，17 年上半年公司又获得了多家车企的液压挺柱和滚轮摇臂项目，产品已进入大规模量产配套阶段，带动该产品营业收入同比增长 312%，对业绩拉动作用明显。未来随着 IPO 募资投建新产能的进一步释放，有望带动业绩实现持续高增长。

（二）产能扩张助力未来三年加速成长

17 年上半年，公司已累计投入多条液压挺柱及滚轮摇臂自动装配生产线及超高精内圆磨床等气门传动组精密冷锻件核心设备，有效提升了公司生产效率和生产能力，为公司业绩提升打下了基础。根据公司规划，IPO 所募集资金的 2.37 亿元将进行厂房和配套设施建设、生产设备和软件购置等，共计新建 21520 万件精密冷锻件，其中包括 18000 万件气门组精密冷锻件和 3200 件气门传动组精密冷锻件。新产能将在未来几年中逐步释放，有望助力公司加速成长。

表 1：募投项目产出计划

	第一年（万件）	第二年（万件）	第三年（万件）	第四年及以后（万件）
气门组精密冷锻件	-	-	12600	18000
其中：气门锁夹	-	-	8400	12000
气门弹簧盘	-	-	4200	6000
气门传动组精密冷锻件	-	-	2240	3200
其中：液压挺柱	-	-	1120	1600
滚轮摇臂	-	-	1120	1600
其他精密冷锻件	-	-	224	320

资料来源：招股说明书，华金证券研究所

（三）拟设立捷克子公司，开拓海外市场

公司拟在捷克设立全资子公司，总投资额 1000 万欧元，建成后将形成 100 万套液压挺柱、滚轮摇臂和年产 250 万台套高压泵挺柱的生产规模。目前公司产品已经进入大众全球体系，随着海外市场的不断开拓，公司产品有望进入更多海外车企的全球采购体系，海外收入有望促中长期业绩继续维持增长。

（四）推股票激励计划绑定公司、核心管理层与员工利益

公司拟向 71 名中高层管理人员及业务骨干推行股票激励办法，总计授予 137.50 万股，每股 34.83 元的限制性股票。按公司规定，股票授予对象需要满足公司及个人业绩考核目标后方能

获得限售解禁权。此次股票激励计划有助于绑定公司、管理层与核心员工的利益，使三方共享企业成长所带来的好处，有助于实现公司的长远发展。

三、投资建议

我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.61 元、2.42 元和 3.76 元。净资产收益率分别为 26.5%、30.9% 和 35.4%。给予“买入-A”评级，12 个月目标价为 85.00 元，相当于 2018 年 35 倍的动态市盈率。

四、风险提示

汽车销量增速低于预期；新技术普及晚于预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	117.9	158.1	285.5	437.7	639.7	年增长率					
减:营业成本	35.3	55.2	100.7	158.5	219.6	营业收入增长率	-2.4%	34.1%	80.6%	53.3%	46.2%
营业税费	1.7	2.3	3.7	6.1	8.8	营业利润增长率	-12.2%	26.1%	77.1%	47.9%	55.9%
销售费用	7.6	8.7	17.0	26.1	37.2	净利润增长率	-5.7%	20.2%	74.6%	50.1%	55.3%
管理费用	23.5	28.5	52.9	82.4	118.1	EBITDA 增长率	-6.9%	27.4%	62.6%	43.6%	51.9%
财务费用	-0.4	-0.5	-0.5	-	-	EBIT 增长率	-12.4%	26.0%	77.7%	48.6%	55.9%
资产减值损失	0.7	1.5	1.2	1.1	1.3	NOPLAT 增长率	-11.1%	25.3%	77.2%	50.3%	55.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	23.3%	13.8%	56.5%	2.3%	37.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	15.1%	17.4%	30.4%	29.2%	35.6%
营业利润	49.5	62.4	110.5	163.4	254.8	盈利能力					
加:营业外净收支	3.7	1.9	2.2	3.7	4.7	毛利率	70.0%	65.1%	64.7%	63.8%	65.7%
利润总额	53.2	64.3	112.6	167.2	259.5	营业利润率	42.0%	39.5%	38.7%	37.3%	39.8%
减:所得税	7.0	8.8	15.8	21.7	33.7	净利润率	39.2%	35.1%	33.9%	33.2%	35.3%
净利润	46.1	55.5	96.9	145.4	225.8	EBITDA/营业收入	50.2%	47.7%	43.0%	40.2%	41.8%
						EBIT/营业收入	41.7%	39.2%	38.5%	37.3%	39.8%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	8.1%	9.1%	13.3%	9.4%	8.4%
货币资金	30.6	49.9	22.8	102.7	134.3	负债权益比	8.8%	10.0%	15.4%	10.4%	9.2%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	6.10	6.01	5.36	8.35	10.38
应收帐款	30.3	43.2	85.5	118.3	176.1	速动比率	4.38	4.71	3.16	6.05	7.22
应收票据	13.9	14.8	42.4	48.6	77.3	利息保障倍数	-134.94	-127.03	-219.99		
预付帐款	0.2	0.4	2.6	0.5	3.9	营运能力					
存货	29.3	29.9	106.3	102.4	171.5	固定资产周转天数	284	275	155	91	56
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	流动营业资本周转天数	167	139	170	176	169
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	313	276	251	260	263
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	87	84	81	84	83
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	82	67	86	86	77
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	735	646	459	387	342
固定资产	112.4	128.8	117.0	105.2	93.4	投资资本周转天数	548	482	364	293	241
在建工程	8.3	11.4	11.4	11.4	11.4	费用率					
无形资产	23.1	23.3	22.5	21.6	20.7	销售费用率	6.4%	5.5%	5.9%	6.0%	5.8%
其他非流动资产	11.1	6.1	10.1	9.1	8.4	管理费用率	19.9%	18.0%	18.5%	18.8%	18.5%
资产总额	259.1	307.8	420.7	519.8	697.0	财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.2%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	15.4	-	-	三费/营业收入	26.0%	23.2%	24.3%	24.8%	24.3%
应付帐款	8.7	10.3	20.5	33.4	39.2	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	19.4%	19.8%	26.6%	30.9%	35.4%
其他流动负债	8.4	12.6	12.6	11.2	15.0	ROA	17.8%	18.0%	23.0%	28.0%	32.4%
长期借款	-	-	4.0	-	-	ROIC	26.5%	27.0%	42.0%	40.3%	61.4%
其他非流动负债	3.9	5.1	3.6	4.2	4.3	分红指标					
负债总额	21.0	28.1	56.0	48.8	58.5	DPS(元)	0.23	0.21	0.45	0.65	0.97
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	30.2%	22.7%	27.8%	26.9%	25.8%
股本	45.0	45.0	60.0	60.0	60.0	股息收益率	0.4%	0.3%	0.7%	1.0%	1.5%
留存收益	193.2	234.7	304.7	411.0	578.5						
股东权益	238.2	279.7	364.7	471.0	638.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	46.1	55.5	96.9	145.4	225.8	EPS(元)	0.77	0.92	1.61	2.42	3.76
加:折旧和摊销	10.1	13.5	12.7	12.7	12.7	BVPS(元)	3.97	4.66	6.08	7.85	10.64
资产减值准备	0.7	1.5	-	-	-	PE(X)	82.8	68.9	39.4	26.3	16.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	16.0	13.7	10.5	8.1	6.0
财务费用	-0.1	-0.2	-0.5	-	-	P/FCF	441.6	135.6	-345.4	32.4	42.9
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	32.4	24.2	13.4	8.7	6.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	47.7	37.3	31.1	21.1	13.8
营运资金的变动	-8.5	-5.9	-144.0	-19.8	-148.7	CAGR(%)	46.6%	59.7%	25.6%	46.6%	59.7%
经营活动产生现金流量	44.1	53.2	-35.0	138.3	89.8	PEG	1.8	1.2	1.5	0.6	0.3
投资活动产生现金流量	-33.3	-20.1	-	-	-	ROIC/WACC	2.5	2.6	4.0	3.9	5.9
融资活动产生现金流量	-14.9	-14.0	7.9	-58.5	-58.2						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn