

# Q2 业绩快速复苏，新客户新项目顺利推进

——新坐标（603040）2020 半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2020 年 08 月 27 日

汽车——汽车零部件

## 证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

## 研究助理

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhq.com

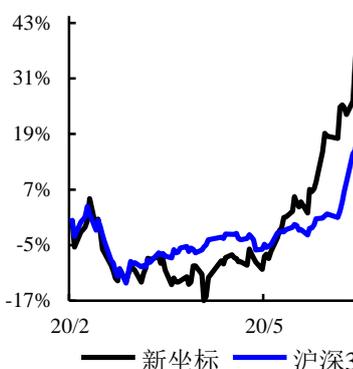
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 30.19

## 最近半年股价相对走势



## 相关研究报告

### 投资要点：

#### ● Q2 业绩快速复苏，新客户新项目顺利推进

1) H1 公司实现营收 1.49 亿元，同比下降 4.14%，其中，Q2 营收 0.86 亿元，同环比增长 12.78%/34.95%，在积极复工复产推动下公司经营复苏较明显。H1 公司实现柴油机市场销售 2899.17 万元，同比增长 42.97%，成为公司经营复苏的重要推力，根据潍柴与重汽等客户及重卡行业走势判断，下半年公司柴油机配套预计仍将保持快速增长。产品与客户开发方面，气门传动组部件销售持续增长，大众系项目陆续批量供货，同时获得比亚迪/潍柴/道依茨/MAN 等非大众系客户项目定点。另外，公司持续扩大产品配套广度与深度，变速器精密部件，高压泵挺柱，大众 EA888、柴油机气门传动组精密部件等多个项目实现批量供货，有望支撑公司未来成长。2) H1 公司实现归母净利润 0.65 亿元，同比增长 15.91%，其中，Q2 为 0.37 亿元，同环比增长 33.91%/37.95%，表现好于收入端，主要是 Q2 期间费用率同比下降 1.33pct，投资收益同比增加近 500 万元以及公允价值变动净收益新增 294.50 万元。3) H1 公司经营现金净流净额 0.65 亿元，同比增长 16.56%，现金流净利润比 96%，经营质量较高。

#### ● 冷静段工艺应用空间广阔，公司积极开发新产品新市场

1) 冷精锻是一种（近）净形成形工艺，具有加工精度高、生产效率高、材料利用率高与锻件力学性能好等优点，主要应用于汽车领域。目前国外一台普通轿车采用的冷锻件总量为 40-45kg，而我国生产的轿车上的冷锻件重量不足 20kg，相比而言未来我国汽车领域的冷锻件市场开发潜力巨大，公司依靠技术优势积极开发产品与市场，未来成长空间值得期待。2) 公司在传统气门组精密冷锻件市场份额较高，市场地位稳固，未来依靠客户开发有望实现稳健增长；公司气门传动组精密冷锻件业务近些年依靠配套国内外大众工厂实现持续快速增长，未来随着汽油机与柴油机配套市场的深度开发以及欧洲与墨西哥工厂的陆续投产，公司气门传动组精密冷锻件业务有望持续快速增长，市场份额进一步提升。3) 公司正积极开拓汽车变速器、车身稳定系统、电动工具、家用电器行业及航空航天等精密冷锻件应用领域，从而实现产品配套领域多元化，打开公司中长期成长空间。目前已成功供货长安福特变速器零部件与比亚迪车身稳定系统零部件。

#### ● 盈利预测，给予“增持”评级

综上分析，我们预计 2020-22 年 EPS 为 1.49/1.79/2.19 元/股，2020-22 年动态 PE 为 20/17/14 倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**疫情控制低于预期；汽车产销低于预期；经贸摩擦超预期；原材料价格上涨超预期；期间费用增长超预期；新客户新项目开拓进展低于预期。

| 财务摘要 (百万元)  | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入        | 301   | 336   | 387   | 472   | 591   |
| (+/-)%      | 11%   | 12%   | 15%   | 22%   | 25%   |
| 经营利润 (EBIT) | 123   | 154   | 177   | 213   | 260   |
| (+/-)%      | 1%    | 25%   | 15%   | 20%   | 22%   |
| 归母净利润       | 103   | 130   | 154   | 185   | 227   |
| (+/-)%      | -3%   | 27%   | 18%   | 20%   | 23%   |
| 每股收益 (元)    | 1.29  | 1.64  | 1.49  | 1.79  | 2.19  |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表   | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表 (百万元)  | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金    | 223   | 247   | 309   | 395   | 522   | 营业收入       | 301    | 336    | 387    | 472    | 591    |
| 应收票据    | 32    | 16    | 31    | 36    | 40    | 营业成本       | 108    | 122    | 139    | 168    | 208    |
| 应收账款    | 48    | 61    | 67    | 81    | 103   | 营业税金及附加    | 5      | 6      | 6      | 8      | 10     |
| 应收款项融资  | 0     | 38    | 38    | 38    | 38    | 销售费用       | 13     | 9      | 11     | 14     | 18     |
| 预付款项    | 2     | 2     | 2     | 2     | 3     | 管理费用       | 40     | 37     | 44     | 55     | 71     |
| 其他应收款   | 5     | 3     | 3     | 5     | 5     | 研发费用       | 21     | 23     | 25     | 31     | 39     |
| 存货      | 51    | 48    | 57    | 72    | 89    | 财务费用       | 0      | -2     | -5     | -5     | -8     |
| 合同资产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失     | 4      | -1     | -1     | -1     | -1     |
| 划分为持有待售 |       |       |       |       |       | 信用减值损失     |        |        |        |        |        |
| 的资产     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |            | 0      | -2     | 1      | 1      | 1      |
| 其他流动资产  | 133   | 10    | 10    | 10    | 10    | 公允价值变动净收益  | 0      | 2      | 0      | 0      | 0      |
| 长期股权投资  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 其他收益       | 3      | 8      | 10     | 10     | 10     |
| 固定资产    | 156   | 158   | 226   | 281   | 330   | 投资收益       | 8      | 11     | 12     | 12     | 12     |
| 在建工程    | 46    | 101   | 81    | 70    | 65    | 资产处置收益     | 3      | 2      | 0      | 0      | 0      |
| 工程物资    | 4     | 3     | 3     | 3     | 3     | 营业利润       | 125    | 160    | 187    | 224    | 275    |
| 无形资产    | 59    | 75    | 60    | 45    | 30    | 营业外收支净额    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 商誉      | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     | 税前利润       | 125    | 160    | 187    | 224    | 275    |
| 长期待摊费用  | 6     | 6     | 6     | 5     | 4     | 减：所得税      | 21     | 26     | 28     | 34     | 41     |
| 资产总计    | 775   | 905   | 1029  | 1181  | 1380  | 净利润        | 104    | 135    | 159    | 191    | 234    |
| 短期借款    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 归属于母公司的净利润 | 103    | 130    | 154    | 185    | 227    |
| 应付票据    | 0     | 21    | 24    | 29    | 36    | 少数股东损益     | 1      | 4      | 5      | 6      | 7      |
| 应付账款    | 26    | 25    | 27    | 34    | 43    | 基本每股收益     | 1.29   | 1.64   | 1.49   | 1.79   | 2.19   |
| 预收款项    | 0     | 1     | 1     | 2     | 2     | 稀释每股收益     | 1.29   | 1.64   | 1.49   | 1.79   | 2.19   |
| 应付职工薪酬  | 11    | 11    | 11    | 11    | 11    | 财务指标       | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
| 应交税费    | 14    | 12    | 12    | 12    | 12    | 成长性        |        |        |        |        |        |
| 其他应付款   | 24    | 12    | 12    | 12    | 12    | 营收增长率      | 11.1%  | 11.6%  | 15.2%  | 22.0%  | 25.2%  |
| 其他流动负债  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | EBIT 增长率   | 1.2%   | 24.8%  | 15.1%  | 20.2%  | 22.3%  |
| 长期借款    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 净利润增长率     | -2.5%  | 27.0%  | 18.1%  | 20.1%  | 22.8%  |
| 负债合计    | 85    | 95    | 100   | 113   | 130   | 盈利性        |        |        |        |        |        |
| 股东权益合计  | 690   | 810   | 929   | 1068  | 1251  | 销售毛利率      | 64.0%  | 63.6%  | 64.0%  | 64.4%  | 64.7%  |
| 现金流量表   | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 销售净利率      | 34.1%  | 38.8%  | 39.8%  | 39.1%  | 38.4%  |
| 净利润     | 104   | 135   | 159   | 191   | 234   | ROE        | 14.9%  | 16.1%  | 16.6%  | 17.3%  | 18.1%  |
| 折旧与摊销   | 21    | 23    | 28    | 30    | 32    | ROIC       | 14.84% | 15.84% | 16.13% | 16.87% | 17.64% |
| 经营活动现金流 | 105   | 117   | 145   | 180   | 219   | 估值倍数       |        |        |        |        |        |
| 投资活动现金流 | 38    | -64   | -48   | -48   | -48   | PE         | 23.4   | 18.4   | 20.27  | 16.88  | 13.8   |
| 融资活动现金流 | -35   | -25   | -35   | -46   | -44   | P/S        | 8.0    | 7.1    | 8.1    | 6.6    | 5.3    |
| 现金净变动   | 108   | 28    | 62    | 86    | 127   | P/B        | 3.48   | 2.96   | 3.36   | 2.92   | 2.49   |
| 期初现金余额  | 110   | 218   | 246   | 308   | 394   | 股息收益率      | 1.8%   | 1.8%   | 1.0%   | 1.7%   | 1.7%   |
| 期末现金余额  | 218   | 246   | 308   | 394   | 522   | EV/EBITDA  | 15.2   | 11.6   | 13.2   | 10.8   | 8.6    |

**投资评级说明**

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%         |
|        | 增持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间   |
|        | 中性   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间   |
|        | 减持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%         |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华  
+86 10 6810 4898  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
郭琳姗  
+86 22 2383 9127  
韩乾  
+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)