

新坐标 (603040) 2019年三季度报点评

3Q19 延续增势，未来一年展望积极

强推 (维持)

目标价: 38.3 元

当前价: 30.05 元

事项:

❖ 公司发布三季度报, 2019 前三季度营收 2.4 亿元, 同比+8%, 归母净利 8,709 万元, 同比+10%。

评论:

❖ **估计三季度出口等新项目继续为公司带来增长。**公司 3Q19 营收 0.8 亿元, 同比+8.7%、环比+7.5%, 同比增速高于 2Q19 的 2.1%。公司大客户大众 6-8 月销量 93 万辆、同比-4%、环比+2%, 我们估计公司给 EA211 发动机配套比例相对稳定, 增量主要来自于重卡以及出口项目加速。前三季度公司累计营收 2.4 亿元, 同比+8%。

❖ **毛利率同环比略降, 费用率下降。**公司 3Q19 单季净利 0.3 亿元, 同比+11.1%、环比+7.3%, 净利率 39%, 同比+0.9PP、环比持平。其中毛利率 62%, 同比-1.9PP、环比-1.9PP, 略有下降但整体仍然相对平稳。费用率合计 18%, 同比-7.2PP、环比+1.6PP, 同比改善明显主要来自于管理费用中股权激励费用影响消退等, 带来约 6 个点影响。前三季度公司累计净利 0.9 亿元, 同比+13%。

❖ **产品层面, 品类不断扩充。**冷精锻技术壁垒相对较高, 在汽车零部件中的可应用领域较广。根据公司招股书, 一辆车冷锻件用量大致 40-50kg, 公司当前核心产品仅气门组和气门传动组两类, 未来产品品类扩展空间还很大, 2017 年以来开发了高压泵挺柱、变速器零部件、车身稳定系统零件等产品。公司持续的研发投入、紧密的客户关系、多年来全产业链的研发和降本能力, 将有力保证公司未来新产品的持续扩张。

❖ **客户层面, 定点项目不断突破。**公司具备全球竞争力, 传动组产品依托大众体系迅速发展起来, 目前除已配套国内南北大众、德国大众外, 也拿到了墨西哥大众、巴西大众定点。在大众体系外, 拿到了欧洲通用、江铃汽车、吉利汽车等乘用车项目定点, 以及重汽、道依茨等重卡项目定点。高压泵挺柱产品方面, 公司已获得南北大众、北汽、五菱、比亚迪等定点。此外公司还开拓了变速器零件、车身稳定系统零件市场, 分别供货长安福特和比亚迪。为拓展海外市场, 公司在捷克设立了欧洲子公司, 规划产能 100 万台套气门传动组冷锻件、250 万台套高压泵挺柱, 墨西哥子公司规划产能 100 万台套气门传动组冷锻件、100 万台套高压泵挺柱。

❖ **2019 年增速拐点已出现。**2018 年公司经营受到国内市场疲软、新项目量产进展较慢、股权激励费用等影响。2019 年公司传动组产品出口、重卡配套、非大众客户配套进一步加速, 我们预计出口业务提速趋势将在明年延续。

❖ **投资建议:** 考虑国内汽车市场下半年低于预期, 我们将公司 2019-2020 年归母净利预期由 1.3 亿、1.9 亿元调整至 1.2 亿、1.7 亿元, 同比+19%、+38%, 对应当前 PE 19 倍、14 倍。公司过去 2 年 PE 中枢在 30 倍, 过去 1 年中枢在 20 倍, 未来两年业绩增速 (30%+) 预期高于行业可比公司, 维持“强推”评级, 目标价由 41.8 元调整为 38.3 元, 对应 2019-2020PE 25 倍、18 倍。

❖ **风险提示:** 新项目进展低于预期、湖州项目盈利低于预期、海外进展低于预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	301	331	453	601
同比增速(%)	11.1%	9.9%	36.9%	32.9%
归母净利润(百万)	103	122	167	220
同比增速(%)	-2.5%	18.8%	37.7%	31.1%
每股盈利(元)	1.29	1.53	2.11	2.77
市盈率(倍)	23.0	19.3	14.0	10.7
市净率(倍)	3.5	3.1	2.6	2.2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 24 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

公司基本数据

总股本(万股)	7,948
已上市流通股(万股)	3,222
总市值(亿元)	23.88
流通市值(亿元)	9.68
资产负债率(%)	8.9
每股净资产(元)	8.9
12 个月内最高/最低价	33.28/22.22

市场表现对比图(近 12 个月)

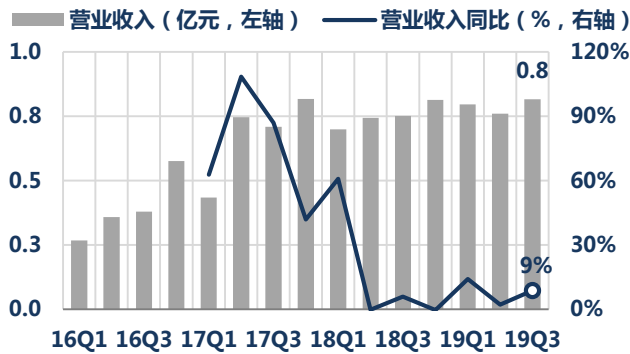


相关研究报告

《新坐标 (603040) 2019 年中报点评: 2019 增速拐点确立, 有望重回高增长》

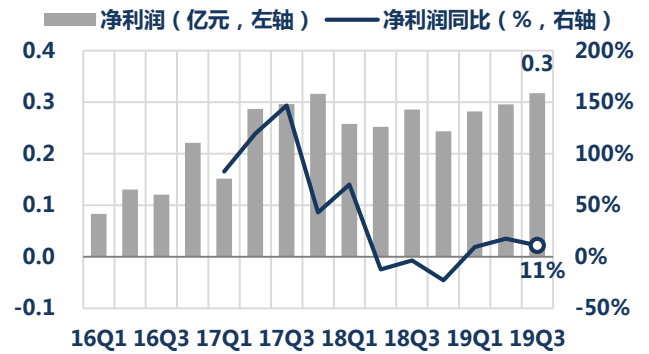
2019-08-21

图表 1: 新坐标单季营收与增速



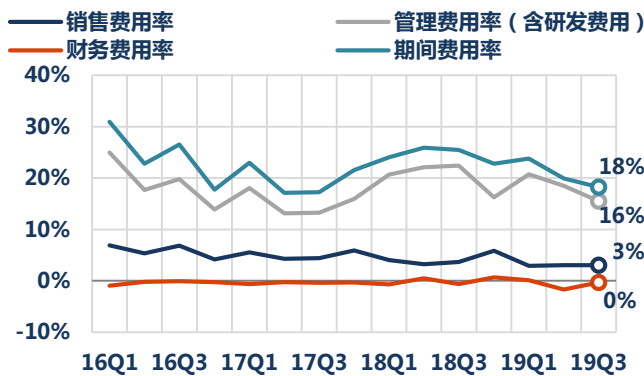
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 2: 新坐标单季净利与增速



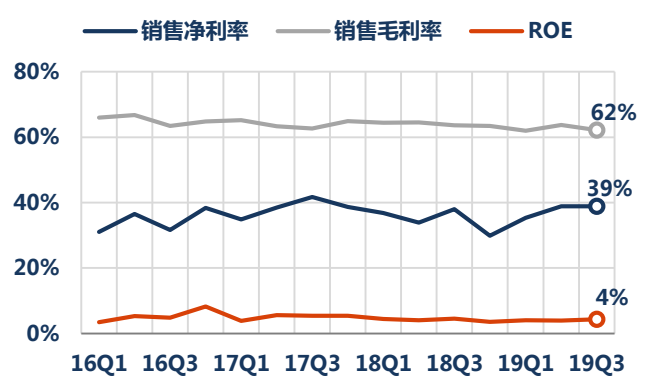
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 3: 新坐标公司费用指标 (%)



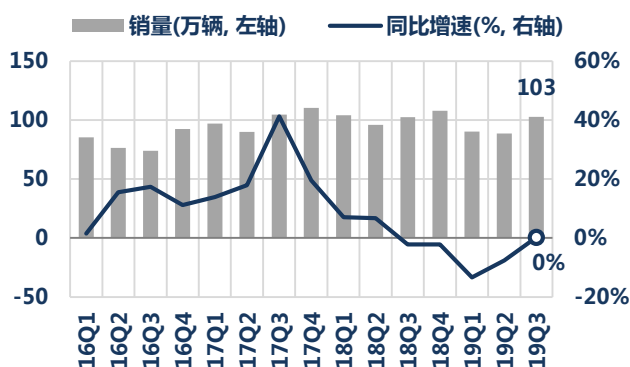
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 4: 拓普集团单季盈利指标 (%)



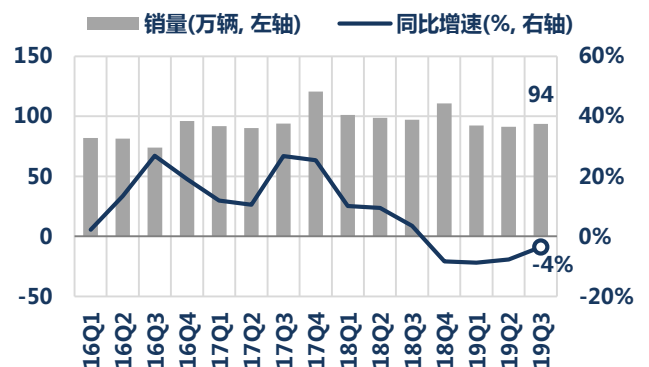
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 5: 南北大众单季销量及增速



资料来源: 中汽协, 华创证券

图表 6: 南北大众单季销量及增速 (按 12-2、3-5、6-8、9-11 月为当季)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 7: 新坐标历史 P/E (倍)



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 8: 新坐标历史 P/B (倍)



资料来源: 公司公告, 华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	223	254	301	366
应收票据	32	33	45	60
应收账款	48	47	57	70
预付账款	2	2	3	4
存货	51	56	60	72
其他流动资产	137	148	203	273
流动资产合计	493	540	669	845
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	156	190	223	249
在建工程	46	37	28	21
无形资产	59	58	57	57
其他非流动资产	21	19	18	16
非流动资产合计	282	304	326	343
资产合计	775	844	995	1,188
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	26	30	34	43
预收款项	0	1	1	1
其他应付款	24	21	27	24
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	25	16	21	23
流动负债合计	75	68	83	91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10	7	7	8
非流动负债合计	10	7	7	8
负债合计	85	75	90	99
归属母公司所有者权益	679	757	893	1,076
少数股东权益	11	12	12	13
所有者权益合计	690	769	905	1,089
负债和股东权益	775	844	995	1,188

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	110	119	104	134
现金收益	124	139	193	248
存货影响	-10	-4	-4	-12
经营性应收影响	-12	-6	-29	-36
经营性应付影响	-6	1	11	6
其他影响	13	-11	-67	-71
投资活动现金流	38	-52	-52	-52
资本支出	-88	-49	-52	-52
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	126	-3	0	0
融资活动现金流	-35	-36	-5	-17
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-32	-12	-17	-22
股东融资	5	5	5	5
其他影响	-8	-29	7	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	301	331	453	601
营业成本	108	124	171	241
税金及附加	5	5	7	9
销售费用	13	10	12	15
管理费用	40	33	38	42
财务费用	0	-8	-5	-7
资产减值损失	4	5	6	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	8	10	12	15
其他收益	3	0	0	0
营业利润	125	144	201	267
营业外收入	0	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	125	146	203	269
所得税	21	23	35	48
净利润	104	123	168	221
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	103	122	167	220
NOPLAT	104	116	164	215
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.53	2.11	2.77

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	11.1%	9.9%	36.9%	32.9%
EBIT 增长率	2.4%	10.6%	43.4%	32.7%
归母净利润增长率	-2.5%	18.8%	37.7%	31.1%
获利能力				
毛利率	64.0%	62.6%	62.3%	59.9%
净利率	34.5%	37.2%	37.2%	36.7%
ROE	14.9%	15.9%	18.5%	20.2%
ROIC	17.1%	17.1%	20.9%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	11.0%	9.0%	9.1%	8.3%
债务权益比	1.4%	0.8%	0.8%	0.7%
流动比率	657.3%	794.1%	806.0%	928.6%
速动比率	589.3%	711.8%	733.7%	849.5%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	57	52	41	38
应付账款周转天数	73	82	68	58
存货周转天数	154	156	122	99
每股指标(元)				
每股收益	1.29	1.53	2.11	2.77
每股经营现金流	1.38	1.50	1.31	1.69
每股净资产	8.54	9.52	11.24	13.54
估值比率				
P/E	23.0	19.3	14.0	10.7
P/B	3.5	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	31	28	20	15

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500