

新坐标 (603040) 跟踪分析报告

大客户有望放量提振, 新产品有望提速

❖ **2023年比亚迪及大众海外有望提振公司经营规模。**大众和比亚迪为公司最大客户, 合计占比估计近7成。其中大众欧洲与墨西哥工厂近两年建成后, 伴随新项目获取、产能爬坡, 营收及盈利端有望继续为公司贡献增量, 对冲大众中国压力。比亚迪2022年占比或快速爬升, 作为公司产品品类配套最全客户, 预计2023年随比亚迪产销大幅扩增, 将为公司带来较大增量, 收入占比有望提升一成。此外, 湖州新坐标也有望在拿到新客户项目后实现营收快速增长。综合公司各类产品、客户2023年展望及相关配套情况, 我们预计公司2023年营收有望实现6.9亿元、同比增长35%, 利润由于海外工厂爬坡、股权激励费用影响, 预计1.8亿元、同比增长25%。

❖ **冷锻技术延展性有望进一步展现, 在新能源领域的品类拓展有望带动公司单车价值量/毛利大幅度翻升, 为公司带来第三次重大发展。**

无论燃油车还是电动车, 无论安全件还是非安全件, 都离不开各类金属件, 尤其精密金属小件, 新坐标擅长的冷锻工艺相较于传统机加工工艺, 具备更显著的品质和成本优势。在新能源渗透率快速提升的大背景下, 公司近年也加速布局新能源新产品开发。

此前, 公司已公告成立子公司进军汽车CO2热泵系统及热管理集成模块及相关阀件的研发制造, 单车价值量将从150元左右升至数千元。其中阀件合计单车价值量有望达到1千元+/较传动组产品提升6倍, 我们估计单车毛利额有望达到300元/较传统组产品提升2倍+; 系统模块集成单车价值量有望达到6千元+/提升39倍, 单车毛利有望达到900元/提升9倍。

此外, 公司还在积极储备新能源领域其它金属件研发, 同时凭借技术优势守卫盈利能力。虽然产品研发节奏有不确定性, 但冷锻技术本身以及公司优秀能力为客户带来的成本优势能大概率实现。这些新产品若能逐一落地, 则有望推动公司单车价值量和毛利额较当前大幅度提升, 为公司带来第三次重大转型和发展。

❖ **投资建议:** 由于大众海外、比亚迪、湖州新坐标、柴油机等业务2023年有望进一步放量, 公司今年业绩有较高确定性。此外, 公司依托冷锻技术产品品类开拓有望提速, 尤其在新能源领域, 有望为公司带来新成长机遇。结合主要客户4Q22产销及后续展望, 我们将公司2022-2024年归母净利润预测由1.60亿、1.71亿、2.03亿元调整为1.45亿、1.81亿、1.98亿元, 同比增速3%、25%、9%, 对应当前PE估值21倍、17倍、15倍。参考公司历史/可比公司估值, 考虑公司技术竞争力较强, 多元化业务经营成长预期逐步增强, 上调2023年目标PE估值至20-25倍, 对应目标价26.8-33.5元, 维持“强推”评级。

❖ **风险提示:** 大众国内表现低预期、比亚迪产销低于预期、海外工厂爬坡进度低于预期、新产品开发进度低于预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	432	509	689	749
同比增速(%)	14.9%	17.8%	35.3%	8.8%
归母净利润(百万)	141	145	181	198
同比增速(%)	-5.2%	2.9%	25.0%	9.1%
每股盈利(元)	1.05	1.07	1.34	1.46
市盈率(倍)	21	21	17	15
市净率(倍)	3.1	2.7	2.3	2.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2023年2月15日收盘价

强推 (维持)

目标价区间: 26.8-33.5元

当前价: 22.16元

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)	13,522.25
已上市流通股(万股)	13,398.91
总市值(亿元)	29.97
流通市值(亿元)	29.69
资产负债率(%)	9.91
每股净资产(元)	7.81
12个月内最高/最低价	22.16/12.82

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《新坐标 (603040) 2022 年三季度报点评: 财务表现恢复, 关注后续新品进展》

2022-10-31

《新坐标 (603040) 2022 年中报点评: 2Q 营收表现好于预期, 等待业务拓展升级》

2022-08-28

《新坐标 (603040) 2021 年报及 2022 年一季度报点评: 盈利能力恢复, 等待业务拓展升级》

2022-04-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	225	395	514	675
应收票据	16	19	26	28
应收账款	64	76	103	112
预付账款	7	12	15	16
存货	138	98	125	136
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	151	87	94	97
流动资产合计	601	687	877	1,064
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	345	356	380	407
在建工程	87	162	172	177
无形资产	71	69	68	67
其他非流动资产	19	20	21	22
非流动资产合计	522	607	641	673
资产合计	1,123	1,294	1,518	1,737
短期借款	0	0	0	0
应付票据	25	41	53	58
应付账款	54	56	72	78
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	4
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	33	34	42	47
流动负债合计	118	137	174	190
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	15	15
非流动负债合计	14	14	15	15
负债合计	132	151	189	205
归属母公司所有者权益	968	1,117	1,298	1,495
少数股东权益	23	26	31	37
所有者权益合计	991	1,143	1,329	1,532
负债和股东权益	1,123	1,294	1,518	1,737

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	273	180	227
现金收益	187	183	229	250
存货影响	-81	40	-28	-11
经营性应收影响	7	-19	-37	-13
经营性应付影响	20	18	27	11
其他影响	-22	50	-12	-10
投资活动现金流	26	-135	-87	-88
资本支出	-118	-121	-71	-71
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	144	-14	-16	-17
融资活动现金流	-89	32	26	22
借款增加	2	0	0	0
股利及利息支付	-57	0	0	0
股东融资	4	4	4	4
其他影响	-38	28	22	18

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	432	509	689	749
营业成本	171	279	358	390
税金及附加	6	8	10	11
销售费用	9	8	10	11
管理费用	49	53	68	74
研发费用	32	31	45	45
财务费用	5	-8	-2	-2
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	5	10	5	5
投资收益	1	1	2	2
其他收益	8	15	10	10
营业利润	175	164	216	237
营业外收入	0	15	9	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	175	179	225	246
所得税	25	25	32	34
净利润	150	154	193	212
少数股东损益	9	9	12	14
归属母公司净利润	141	145	181	198
NOPLAT	154	147	192	210
EPS(摊薄) (元)	1.05	1.07	1.34	1.46

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	14.9%	17.8%	35.3%	8.8%
EBIT 增长率	-1.8%	-4.4%	30.0%	9.4%
归母净利润增长率	-5.2%	2.9%	25.0%	9.1%
获利能力				
毛利率	60.5%	45.2%	48.0%	47.9%
净利率	34.7%	30.3%	28.1%	28.2%
ROE	14.2%	12.7%	13.6%	12.9%
ROIC	18.7%	14.1%	16.4%	15.5%
偿债能力				
资产负债率	11.7%	11.7%	12.5%	11.8%
债务权益比	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%
流动比率	5.1	5.0	5.0	5.6
速动比率	3.9	4.3	4.3	4.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4
应收账款周转天数	57	50	47	52
应付账款周转天数	89	71	64	69
存货周转天数	206	152	112	121
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.07	1.34	1.46
每股经营现金流	0.82	2.02	1.33	1.68
每股净资产	7.16	8.26	9.60	11.06
估值比率				
P/E	21	21	17	15
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	30	31	24	22

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：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。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 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	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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、转发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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522