

新坐标 (603040) 2021 年报及 2022 年一季报点评

盈利能力恢复，等待业务拓展升级

事项:

- ❖ 公司发布 2021 年报与 2022 年一季报，4Q21 归母净利 0.42 亿元、同比+1%、环比+98%，1Q22 归母净利 0.35 亿元、同比+0.2%、环比-16.4%。

评论:

- ❖ **公司 4Q21 与 1Q22 营收端表现与大客户相仿。**4Q21 营收 1.13 亿元、同比-8.4%、环比+7.5%，大众中国 4Q 销量 88.7 万辆、同比-20%、环比+40%；1Q22 营收 0.97 亿元、同比-7%、环比-14%，大众中国销量 76.5 万辆、同比-4%、环比-14%。新项目增量估计与商用车的形成对冲。

- ❖ **近两季度毛利率迎来改善。**公司 4Q21 与 1Q22 净利恢复，主要受到毛利率改善提振(期间费用波动正常)，具体 4Q21 为 62.8%、同比+1.2PP、环比+11.2PP，估计 3Q 原材料、新产能建设影响逐渐恢复；1Q22 为 60.9%、同比-1.8PP、环比-1.9PP，估计受低毛利海外收入占比提升影响，但表现好于预期。

- ❖ **2022 年有望受益于大众补库、海外工厂上量、比亚迪 DM-i 放量。**由于大众对公司营收贡献过半，去年受到拖累，我们估计今年大众的恢复、比亚迪 DM-i、墨西哥和捷克工厂爬坡都将带来增量，有望拉动公司传动组产品营收增 30%+。

- ❖ **业务拟拓展至新能源热管理领域，单车价值量/毛利有望大幅度翻升并为公司带来第三次重大发展。**公司此前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。

阀件与公司当前冷精锻产品工艺具有相通性(CO2 热泵空调系统阀体用量和压力要求高于普通新能源车空调系统)，公司有望依托其冷精锻技术、模具设计、设备自动化改造等技术优势实现目标客户采购的国产化替代。而在系统模块集成方面，我们估计相对更需要客户良好的商务关系，公司具备与大客户的多年合作与信任，拥有很好的客户基础。结合子公司合作股东的技术及资源优势，这次新产品领域的开拓有望为公司带来第三次重大转型发展。

- ❖ **投资建议:**根据财报以及 2022 年增长展望，我们将公司 2022-2023 年归母净利润预期由 1.9 亿、2.4 亿元调整为 1.9 亿、2.2 亿元，引入 2024 年预期 2.5 亿元，对应同比增速为+33%、+15%、+15%，对应当前 PE 9.2 倍、8.0 倍、7.0 倍，2022 年低估值优势显著。过去市场认为公司主营在传统燃油车领域，估值相对压制，考虑公司清晰的成长路径、优质的财务报表，以及当前向单车毛利更高的新能源热管理产品的开拓，结合板块近期估值，我们将 2022 年目标 PE 调整为 15-20 倍，目标价区间相应调整至 20.9-27.9 元，维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:**大众与海外销量不及预期，配套份额提升速度不及预期，海外工厂成本项高于预期，新能源热管理相关产品研发、验证、定点节奏低于预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	432	570	669	784
同比增速(%)	14.9%	31.8%	17.5%	17.2%
归母净利润(百万)	141	186	215	247
同比增速(%)	-5.2%	32.6%	14.8%	15.3%
每股盈利(元)	1.05	1.39	1.60	1.84
市盈率(倍)	12	9	8	7
市净率(倍)	1.8	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

强推 (维持)

目标价区间：20.9-27.9 元

当前价：12.82 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

证券分析师：夏凉

电话：021-20572532

邮箱：xialiang@hcyjs.com

执业编号：S0360522030001

公司基本数据

总股本(万股)	13,398.91
已上市流通股(万股)	13,398.91
总市值(亿元)	17.18
流通市值(亿元)	17.18
资产负债率(%)	9.76
每股净资产(元)	7.48
12 个月内最高/最低价	28.88/12.82

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《新坐标 (603040) 跟踪快报: 低估值状态下展现新变化》

2021-12-07

《新坐标 (603040) 2021 年三季报点评: 三季度盈利能力受影响, 关注新工厂爬坡》

2021-10-28

《新坐标 (603040) 2021 年中报点评: 中报表现好于预期, 海外业务再进新阶段》

2021-08-27

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	434	604	810
应收票据	16	22	25	30
应收账款	64	85	100	117
预付账款	7	10	12	14
存货	138	82	100	118
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	151	89	93	97
流动资产合计	601	722	934	1,186
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	22	23
非流动资产合计	522	607	642	674
资产合计	1,123	1,329	1,576	1,860
短期借款	0	0	0	0
应付票据	25	35	42	50
应付账款	54	47	57	68
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	5
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	41	46	53
流动负债合计	118	129	152	179
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	143	167	194
归属母公司所有者权益	968	1,157	1,372	1,619
少数股东权益	23	29	37	47
所有者权益合计	991	1,186	1,409	1,666
负债和股东权益	1,123	1,329	1,576	1,860

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	111	323	240	274
现金收益	187	234	265	303
存货影响	-81	56	-18	-18
经营性应收影响	7	-28	-21	-24
经营性应付影响	20	3	18	18
其他影响	-22	59	-4	-6
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	21	17	20
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	17	13	16

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	570	669	784
营业成本	171	235	286	338
税金及附加	6	8	10	12
销售费用	9	11	11	13
管理费用	49	54	60	71
研发费用	32	40	47	54
财务费用	5	-2	-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	0	0	0
投资收益	1	1	2	2
其他收益	8	9	9	9
营业利润	175	233	268	310
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	175	233	268	310
所得税	25	34	38	44
净利润	150	199	230	266
少数股东损益	9	13	15	19
归属母公司净利润	141	186	215	247
NOPLAT	154	198	228	264
EPS(摊薄) (元)	1.05	1.39	1.60	1.84

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	14.9%	31.8%	17.5%	17.2%
EBIT 增长率	-1.8%	28.6%	15.2%	15.7%
归母净利润增长率	-5.2%	32.6%	14.8%	15.3%
获利能力				
毛利率	60.5%	58.7%	57.3%	56.9%
净利率	34.7%	35.0%	34.3%	33.9%
ROE	14.2%	15.7%	15.2%	14.8%
ROIC	18.7%	19.8%	19.1%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	11.7%	10.7%	10.6%	10.4%
债务权益比	1.6%	1.4%	1.2%	1.0%
流动比率	5.1	5.6	6.1	6.6
速动比率	3.9	5.0	5.5	6.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	57	47	50	50
应付账款周转天数	89	77	66	66
存货周转天数	206	169	115	116
每股指标(元)				
每股收益	1.05	1.39	1.60	1.84
每股经营现金流	0.83	2.41	1.79	2.04
每股净资产	7.22	8.64	10.24	12.08
估值比率				
P/E	12	9	8	7
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	29	23	20	18

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
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baqingqing@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
周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	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	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@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
	王世韬	销售助理		wangshitao1@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