

春晖股份 (000976.SZ)

其它通用设备行业

评级：买入 维持评级

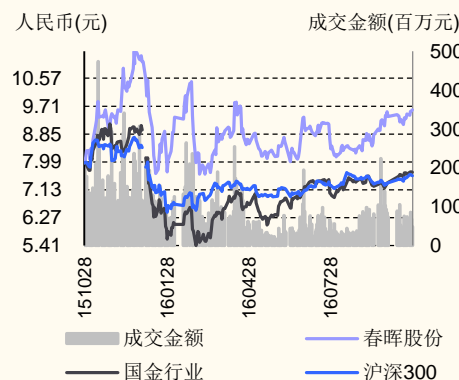
公司点评

市场价格(人民币): 9.60元  
目标价格(人民币): 15.50-16.90元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	586.51
总市值(百万元)	15,318.52
年内股价最高最低(元)	11.40/7.61
沪深300指数	3345.70
深证成指	10788.97



## 相关报告

1. 《业绩确定性强, 内生发展+外延并购实现快速扩张-春晖股份公司深...》, 2016.9.28

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004  
(8621)60230252  
panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004  
(8610)66216932  
xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005  
(8621)60870933  
shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨晔 联系人  
biancyc@gjzq.com.cn

## 香港通达并表业绩大增, 化纤业务回暖助全年增长

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.361	0.026	0.180	0.266	0.320
每股净资产(元)	0.38	0.41	2.37	2.56	2.79
每股经营性现金流(元)	0.21	0.12	-0.20	0.33	0.25
市盈率(倍)	-10.48	418.44	53.29	36.04	29.99
行业优化市盈率(倍)	24.97	62.98	58.10	58.10	58.10
净利润增长率(%)	116.11%	N/A	1750.40%	47.88%	20.18%
净资产收益率(%)	-94.99%	6.52%	7.60%	10.43%	11.49%
总股本(百万股)	586.64	586.64	1,595.68	1,595.68	1,595.68

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2016年前三季度, 公司实现营业收入 11.17 亿元, 同比增长 114.65%; 实现归母公司净利润 1.12 亿元, 同比增长 1471.68%。

## 经营分析

■ 香港通达实现并表, 前三季度业绩大增。2016年前三季度公司累计实现归母公司净利润 1.12 亿元, 同比上年大幅增长 1471.68%。主要原因是公司今年 2 月完成了收购香港通达的资产交割, 实现会计并表。香港通达主营轨道交通车辆的给水卫生系统、备用电源系统和制动闸片, 2015-2017 年承诺扣非净利分别不低于 3.12 亿元、3.9 亿元和 4.5 亿元, 目前公司经营状况良好, 预计完成业绩承诺可能性较大。

■ 三季度化纤业务毛利率提高, 减轻公司业绩压力。今年上半年公司实现净利润 6984 万元, 其中公司本部当期亏损 7995 万元, 对整体业绩造成了较大拖累。三季度, 化纤业务毛利率有所回升, 2016Q1-Q3 毛利率分别为 -22.75%、-10.73%和 -3.32%; 净利润分别为 -5130 万元、-2865 万元和 -1735 万元。化纤业务亏损减少主要由于本部缩减产能和调整产品结构, 有助于减轻公司全年的业绩压力。公司一直在对化纤产品进行战略收缩, 未来有可能暂停更多化纤生产线, 并将剩余资产以最小损失实现剥离。

■ 轨道交通行业景气度高, 公司外延并购预期强。目前我国轨道交通行业处于高景气周期, 铁路投资保持每年 8000 亿的高位。公司核心产品与中车四方绑定, 在轨道交通领域竞争对手较少, 市场份额稳定。公司第二大股东宣瑞国是中国自动化集团创始人, 在产业和资本市场有丰富的经验。香港通达在拥有上市公司融资平台之后, 有望继续选择兼具技术优势及业绩支撑的优秀标的, 实现外延并购和产业扩张。

## 盈利预测

■ 我们预计公司 2016~2018 年实现收入 17.75/17.97 /19.30 亿元, 同比增长 167.90%/1.30%/7.40%; 净利润 2.86/4.20/5.04 亿元, 同比增长 1742.98%/46.82%/20.00%; 对应 EPS 分别为 0.18/0.27/0.32, PE 分别为 53/36/30 倍。

## 投资建议

- 我们认为公司产品在轨交领域行业地位稳固，业绩成长确定性强，具有较高的安全边际；同时公司具有较强的资产剥离和外延并购预期。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价位 15.5-16.9 元。

#### 风险提示

- 铁路建设投资不及预期，公司外延并购低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,233	1,046	663	1,775	1,797	1,930	货币资金	101	122	197	432	810	1,086
增长率		-15.1%	-36.7%	167.9%	1.3%	7.4%	应收款项	150	51	46	468	446	529
主营业务成本	-1,254	-1,056	-618	-1,230	-1,096	-1,177	存货	140	94	92	270	240	290
%销售收入	101.8%	100.9%	93.3%	69.3%	61.0%	60.9%	其他流动资产	12	6	6	51	46	49
毛利	-22	-9	45	545	702	754	流动资产	404	272	341	1,221	1,542	1,954
%销售收入	n.a	n.a	6.7%	30.7%	39.0%	39.1%	%总资产	42.6%	39.5%	46.7%	27.8%	34.5%	40.1%
营业税金及附加	-2	-2	-2	-19	-16	-17	长期投资	1	1	1	1	1	1
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	1.1%	0.9%	0.9%	固定资产	484	359	333	465	225	221
营业费用	-10	-12	-8	-29	-25	-27	%总资产	51.1%	52.1%	45.5%	10.6%	5.0%	4.5%
%销售收入	0.8%	1.2%	1.2%	1.7%	1.4%	1.4%	无形资产	59	57	56	2,709	2,713	2,717
管理费用	-33	-74	-29	-155	-126	-133	非流动资产	544	417	389	3,177	2,932	2,923
%销售收入	2.7%	7.0%	4.4%	8.8%	7.0%	6.9%	%总资产	57.4%	60.5%	53.3%	72.2%	65.5%	59.9%
息税前利润 (EBIT)	-67	-98	6	342	535	576	<b>资产总计</b>	<b>948</b>	<b>689</b>	<b>730</b>	<b>4,398</b>	<b>4,474</b>	<b>4,877</b>
%销售收入	n.a	n.a	0.9%	19.3%	29.7%	29.9%	短期借款	251	111	206	227	0	0
财务费用	-24	-32	-24	-8	3	14	应付款项	249	303	275	246	221	238
%销售收入	1.9%	3.1%	3.6%	0.5%	-0.1%	-0.7%	其他流动负债	12	51	11	144	175	194
资产减值损失	-8	-84	0	-7	-3	-4	流动负债	512	465	491	617	396	432
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>512</b>	<b>465</b>	<b>491</b>	<b>617</b>	<b>396</b>	<b>432</b>
营业利润	-98	-214	-18	326	534	586	<b>普通股股东权益</b>	<b>434</b>	<b>223</b>	<b>238</b>	<b>3,780</b>	<b>4,077</b>	<b>4,445</b>
营业利润率	n.a	n.a	n.a	18.4%	29.7%	30.4%	少数股东权益	1	1	1	1	1	1
营业外收支	0	1	34	12	-34	15	<b>负债股东权益合计</b>	<b>948</b>	<b>689</b>	<b>730</b>	<b>4,398</b>	<b>4,474</b>	<b>4,877</b>
税前利润	-98	-212	15	338	500	601	<b>比率分析</b>						
利润率	n.a	n.a	2.3%	19.1%	27.8%	31.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	0	0	0	-51	-75	-90	<b>每股指标</b>						
所得税率	n.a	n.a	0.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	-0.167	-0.361	0.026	0.180	0.266	0.320
净利润	-98	-212	15	287	425	511	每股净资产	0.741	0.380	0.406	2.369	2.555	2.785
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0	每股经营现金净流	-0.193	0.212	0.124	-0.198	0.330	0.253
归属于母公司的净利润	-98	-212	16	287	425	511	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.060	0.080	0.090
净利率	n.a	n.a	2.3%	16.2%	23.7%	26.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	-22.54%	-94.99%	6.52%	7.60%	10.43%	11.49%
							总资产收益率	-10.34%	-30.73%	2.13%	6.54%	9.50%	10.47%
							投入资本收益率	-9.69%	-29.14%	1.36%	7.25%	11.14%	11.02%
							<b>增长</b>						
							主营业务收入增长率	-6.61%	-15.12%	-36.67%	167.85%	1.25%	7.41%
							EBIT增长率	31.99%	46.57%	-106.21%	5544.89%	56.45%	7.79%
							净利润增长率	N/A	116.11%	N/A	1750.40%	47.88%	20.18%
							总资产增长率	-11.50%	-27.31%	6.04%	502.13%	1.74%	9.01%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	5.3	6.5	10.7	75.0	70.0	80.0
							存货周转天数	43.8	40.4	55.0	80.0	80.0	90.0
							应付账款周转天数	63.4	63.6	82.0	60.0	60.0	60.0
							固定资产周转天数	143.4	125.1	183.2	72.8	13.0	32.2
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	34.41%	-4.83%	3.96%	-5.42%	-19.85%	-24.43%
							EBIT利息保障倍数	-2.8	-3.0	0.3	41.3	-213.7	-40.5
							资产负债率	53.99%	67.51%	67.26%	14.03%	8.85%	8.85%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-98	-212	15	287	425	511
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	52	127	29	37	24	19
非经营收益	24	30	23	0	50	-6
营运资金变动	-90	179	5	-640	28	-120
经营活动现金净流	-113	124	73	-316	526	404
资本开支	6	27	1	-2,804	181	0
投资	10	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	15	27	1	-2,805	181	0
股权募资	2	0	0	3,350	0	0
债权募资	24	-134	95	21	-227	0
其他	-23	-30	-29	-15	-103	-128
筹资活动现金净流	2	-164	67	3,356	-330	-128
现金净流量	-95	-13	141	235	378	276

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-28	买入	9.43	15.50~16.90

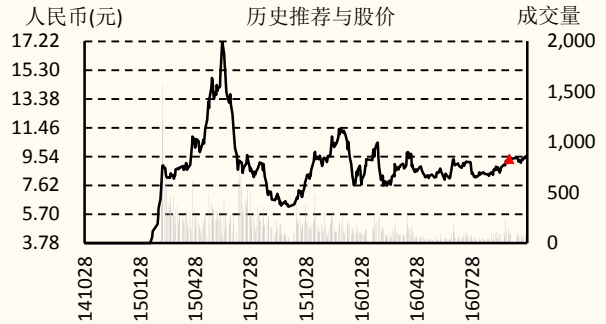
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD