

2017年07月13日

# 时代新材 (600458.SH)

## 公司快报

### 减振降噪产品稳步增长，新型材料弹性十足

#### 投资要点

- 标准动车组开启高铁新篇章：**6月26日，“复兴号”中国标准动车组率先在京沪高铁两端的北京南站和上海虹桥站双向首发。标准动车组整体设计以及车体、转向架、牵引、制动、网络等关键技术都是我国自主研发，具有完全自主知识产权。公司是轨交领域减振降噪的领先企业，在国内市场份额目前已占据50%以上；而在高端动车领域，优势更为显著。公司为标准动车组提供的弹性元件包括轴箱定位节点、牵引中心销、电机节点、空气弹簧、抗侧滚扭杆等，主要应用于列车转向架一系、二系悬挂系统、中心牵引系统、电机齿轮箱悬挂系统以及二系抗侧滚扭杆系统和横向限位系统。公司未来将持续受益标准动车组的国产化率提高，以及提速后所需动车组数量的提升。
- 高端PI膜打破进口垄断在即：**近年公司着力布局新型材料产业，相继研发成功可替代进口和填补国内空白的聚酰亚胺薄膜(PI膜)、芳纶制品、特种尼龙等先进高分子材料，正加快推进项目产业化建设。其中PI膜产线设备安装和工厂附属配套设施已在2016年全部完成，目前调试或接近完成，即将量产，有望打破市场目前被进口品牌杜邦垄断的局面。依产能规划，每年将为公司带来3亿元销售收入，毛利率或将超过50%。公司PI薄膜初步将供应原有轨交领域的客户，如中车电机、永济电机等，可替代目前国内轨交牵引电机的进口PI薄膜。
- BOGE的降本增效与国内市场开拓稳步推进：**公司在完成BOGE收购后，重点整合方案是开展降本增效和开拓国内市场。2016年BOGE公司实现盈利627.84万欧元，公司对德国BOGE的管理协同、全球扩能、全球采购降本、IT国际化等整合工作正齐头并进和初见成效。公司在2016年相继取得大众MQB平台大额订单，保时捷超轻全塑踏板箱订单；另外，BOGE主动控制减振产品发动机支撑继在全球首发获得Q5批量销售后，可在不同行驶模式下切换工作特性的电子控制衬套又率先获奥迪订单600万欧元。在开拓全球市场上，BOGE无锡公司、日本子公司、墨西哥子公司相继完成注册。随着产能向低成本国家转移，并逐步打开国内庞大的汽车市场，BOGE将在收入规模上继续保持增长，同时成本端控制也将逐步见效。
- 投资建议：**我们预测公司2017-2019年营业收入分别为127亿元、142亿元、162亿元，每股收益分别为0.43元、0.74元、1.10元。维持“买入-A”投资评级。考虑到新材料市场的打开需要一定的时间，标准动车组国产化率的提升也将是个渐进过程，以及市场风险偏好的变化，我们下调6个月目标价至15元，相当于2017年35倍的市盈率。
- 风险提示：**投资的新材料产业化项目进展不及预期；收购BOGE公司整合不及预期；轨道交通行业投资不及预期；汇率波动为公司利润率带来不利影响。

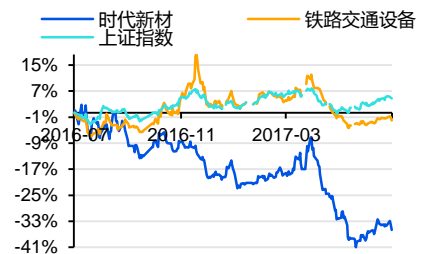
机械 | 铁路交通设备 III

投资评级 **买入-A(维持)**  
 6个月目标价 15元  
 股价(2017-07-12) 11.19元

#### 交易数据

总市值(百万元) 8,983.31  
 流通市值(百万元) 7,401.31  
 总股本(百万股) 802.80  
 流通股本(百万股) 661.42  
 12个月价格区间 10.10/18.36元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.49	-25.53	-40.38
绝对收益	5.32	-27.86	-35.52

#### 分析师

张仲杰  
 SAC 执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.cn  
 021-20655610

#### 报告联系人

范益民  
 fanyimin@huajinsec.cn  
 021-20655736

#### 相关报告

时代新材：立足高分子复合材料领域，BOGE整合及新材料业务打开成长空间  
 2016-10-19

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	10,825.1	11,641.4	12,700.6	14,228.4	16,241.7
同比增长(%)	80.2%	7.5%	9.1%	12.0%	14.2%
营业利润(百万元)	231.6	150.8	326.8	600.8	908.5
同比增长(%)	934.7%	-34.9%	116.8%	83.8%	51.2%
净利润(百万元)	255.6	242.0	345.5	593.1	883.2
同比增长(%)	464.6%	-5.3%	42.8%	71.6%	48.9%
每股收益(元)	0.32	0.30	0.43	0.74	1.10
PE	35.1	37.1	26.0	15.1	10.2
PB	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

<b>利润表</b>						<b>财务指标</b>					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	10,825.1	11,641.4	12,700.6	14,228.4	16,241.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	8,980.3	9,689.6	10,457.3	11,537.8	12,993.7	营业收入增长率	80.2%	7.5%	9.1%	12.0%	14.2%
营业税费	21.8	40.7	33.4	38.6	47.8	营业利润增长率	934.7%	-34.9%	116.8%	83.8%	51.2%
销售费用	487.4	508.8	561.3	630.4	715.8	净利润增长率	464.6%	-5.3%	42.8%	71.6%	48.9%
管理费用	1,037.8	1,137.5	1,244.7	1,380.2	1,559.2	EBITDA 增长率	182.0%	4.6%	16.8%	29.3%	28.2%
财务费用	8.5	97.0	44.9	4.9	-11.6	EBIT 增长率	-665.0	3.2%	50.0%	62.9%	48.1%
资产减值损失	56.7	28.9	37.0	40.9	35.6	NOPLAT 增长率	-725.4	-7.8%	50.7%	62.9%	48.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.5%	10.4%	2.5%	-13.8%	18.3%
投资和汇兑收益	-1.0	11.9	4.7	5.2	7.3	净资产增长率	60.5%	3.4%	9.2%	8.1%	10.5%
<b>营业利润</b>	231.6	150.8	326.8	600.8	908.5	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	37.0	120.4	61.3	72.9	84.9	毛利率	17.0%	16.8%	17.7%	18.9%	20.0%
<b>利润总额</b>	268.6	271.2	388.1	673.7	993.3	营业利润率	2.1%	1.3%	2.6%	4.2%	5.6%
减:所得税	11.2	39.1	54.3	94.3	139.1	净利润率	2.4%	2.1%	2.7%	4.2%	5.4%
<b>净利润</b>	255.6	242.0	345.5	593.1	883.2	EBITDA/营业收入	6.0%	5.9%	6.3%	7.2%	8.1%
						EBIT/营业收入	2.2%	2.1%	2.9%	4.3%	5.5%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	63.8%	63.4%	61.1%	54.5%	59.2%
货币资金	2,486.7	1,543.5	1,016.0	1,397.4	1,299.3	负债权益比	176.1%	173.5%	157.4%	119.5%	144.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.71	1.52	1.53	1.66	1.58
应收帐款	2,322.0	2,622.5	2,995.5	3,018.7	3,964.0	速动比率	1.30	1.22	1.07	1.29	1.13
应收票据	1,267.1	1,728.8	1,859.9	1,729.3	2,559.4	利息保障倍数	28.15	2.55	8.28	124.35	-77.48
预付帐款	101.6	153.0	245.1	113.5	299.8	<b>营运能力</b>					
存货	2,033.1	1,647.7	2,777.6	1,887.4	3,342.0	固定资产周转天数	84	81	71	54	40
其他流动资产	218.5	648.8	330.1	399.1	459.3	流动营业资本周转天数	55	67	73	66	70
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	238	259	249	225	227
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	72	76	80	76	77
长期股权投资	3.4	2.9	2.9	2.9	2.9	存货周转天数	61	57	63	59	58
投资性房地产	-	38.1	38.1	38.1	38.1	总资产周转天数	388	410	385	335	314
固定资产	2,556.5	2,689.7	2,330.5	1,971.3	1,612.2	投资资本周转天数	151	157	153	129	114
在建工程	329.8	466.4	466.4	466.4	466.4	<b>费用率</b>					
无形资产	575.7	580.1	513.7	447.4	381.1	销售费用率	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
其他非流动资产	1,189.9	1,285.7	1,195.6	1,221.8	1,221.3	管理费用率	9.6%	9.8%	9.8%	9.7%	9.6%
<b>资产总额</b>	13,084.2	13,407.1	13,771.5	12,693.4	15,645.8	财务费用率	0.1%	0.8%	0.4%	0.0%	-0.1%
短期债务	769.4	225.7	188.0	-	156.2	三费/营业收入	14.2%	15.0%	14.6%	14.2%	13.9%
应付帐款	2,189.0	2,784.1	2,721.6	3,024.6	3,635.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	1,481.6	1,190.0	2,266.0	1,276.9	2,678.7	ROE	5.5%	5.0%	6.5%	10.3%	13.8%
其他流动负债	492.3	1,302.2	872.4	851.3	1,099.1	ROA	2.0%	1.7%	2.4%	4.6%	5.5%
长期借款	1,440.3	1,483.3	588.5	-	-	ROIC	5.4%	4.4%	6.0%	9.5%	16.4%
其他非流动负债	1,971.8	1,520.2	1,784.7	1,758.9	1,688.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	8,344.5	8,505.5	8,421.2	6,911.8	9,257.8	DPS(元)	0.05	0.10	0.11	0.18	0.31
少数股东权益	70.9	65.3	53.6	39.9	11.0	分红比率	15.7%	33.2%	26.0%	25.0%	28.1%
股本	802.8	802.8	802.8	802.8	802.8	股息收益率	0.4%	0.9%	1.0%	1.6%	2.8%
留存收益	4,036.3	4,238.3	4,493.9	4,938.9	5,574.3						
<b>股东权益</b>	4,739.6	4,901.6	5,350.3	5,781.6	6,388.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	257.3	232.1	345.5	593.1	883.2	EPS(元)	0.32	0.30	0.43	0.74	1.10
加:折旧和摊销	415.9	439.9	425.5	425.5	425.5	BVPS(元)	5.82	6.02	6.60	7.15	7.94
资产减值准备	56.7	28.9	-	-	-	PE(X)	35.1	37.1	26.0	15.1	10.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.9	1.9	1.7	1.6	1.4
财务费用	28.5	132.2	44.9	4.9	-11.6	P/FCF	33.2	-12.4	-12.0	15.5	49.7
投资损失	1.0	-11.9	-4.7	-5.2	-7.3	P/S	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
少数股东损益	1.7	-9.9	-11.8	-13.7	-28.9	EV/EBITDA	14.0	13.9	11.5	7.7	6.2
营运资金的变动	-641.8	-242.8	-467.8	304.2	-1,288.8	CAGR(%)	31.1%	54.4%	99.1%	31.1%	54.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	270.8	659.5	331.7	1,308.7	-27.9	PEG	1.1	0.7	0.3	0.5	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-433.4	-967.6	35.6	-6.3	4.7	ROIC/WACC	0.6	0.5	0.6	1.0	1.7
<b>融资活动产生现金流量</b>	1,948.5	-665.6	-894.8	-921.1	-74.9						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn