

新筑股份（002480）公司点评

预期轨道交通板块将进入发力通道，超级电容龙头成长空间无限

增持（维持）

事件：2017 年中报公布，公司营收 3.7 亿元，同比-43.3%，归母扣非净利润-7094 万元，同比-9.5%。

投资要点

■ **桥梁功能部件+轨道交通+新能源汽车+超级电容，四轮驱动。**桥梁功能部件营收 2.8 亿元，同比 -1.4%，占比 74%，毛利率为 32%，同比 +3.8pct，发展平稳；轨道交通营收 1079 万元，同比-96.7%，占比 2.9%，营收下滑主要系受轨道交通车辆交货周期推迟所致，**毛利率 26.8%，同比+22.9pct，开始进入正常取值区间，公司立足成都，坐镇西南，单纯成都市市场，有望为公司带来年均 40 亿元城轨车辆市场空间；**超级电容系统营收 6000 万元，同比+254.8%，占比 16.1%，提升明显，毛利率 42.0%，同比-5pct，超级电容发展速度迅猛。

■ **公司毛利率 34%，同比+16pct，费用率 53.9%，同比+22pct。**公司营收下滑明显主要系受项目施工进度、客户需求进度等因素影响，轨道交通车辆交货周期推迟所致；毛利率显著提升，是因为公司产品结构变化的影响。研发投入较上年同期+50.3%，主要系 100%低地板城市有轨电车整车研发支出增加所致；公司销售、管理和财务三费费用率分别为 9.6%、30.4%和 13.8%，同比+3.6pct、+13pct 和 +5.5pct，总费用率同比+22.1pct；其中管理费用 1.1 亿元，占比最高，与去年同期金额相当，根据明细，管理费用中职工薪酬为 4025 万元，占比 36%，技术研发费、折旧摊销费及办公费均达到 2000 万元以上；财务费用较高，达到 5139 万元，与去年同期量级相当。

■ **8 月 12 日公布针对公司核心人才的限制性股票激励方案，控股股东及一致行动人减持截止日临近。**公司 8 月 12 日公布了限制性股票激励计划，并在 19 日进行了修订。本计划激励对象为公司实施本计划时在公司（含子公司）任职的董事、高级管理人员、核心管理与技术（业务）人员等，拟授予的限制性股票数量为 1043 万股，约占公司总股本 1.62%。其中首次授予 839 万股，占 1.30%，预留 205 万股，占 0.32%。**解除限售期的业绩考核目标为 2017-2019 年的营收分别不低于 16 亿元、27 亿元和 37 亿元，首次授予价格为 4.63 元/股，我们认为该计划能充分调动和保障公司核心人才的积极性。**另外根据 2 月 27 日公告，控股股东及一致行动人拟减持为公司引进合适投资者等，减持时间为自 2 月 26 日起的 6 个月内，如果战略投资者引入成功，有可能为公司长远发展带来积极的变化。

■ **控股奥威科技，超级电容新型储能系统的低调龙头。**奥威科技技术储备近 20 年，是国内超级电容领军企业。今年 7 月获得全球领先的第三方检测认证机构 TUV 南德意志集团为其颁发的国内超级电容系统产品的首张 ECE R100 证书和 ECE R10 证书，证明了奥威科技车用超级电容器产品相关安全性，能够满足欧盟对新能源动力电池的技术法规要求，标志着公司又开拓了新能源汽车在欧洲的市场，发展潜力巨大。

■ **盈利预测与投资评级：**公司 2017 年将彻底转型，成为国内除中车以外唯一具备自主研发和生产多制式轨交车辆能力的公司，超级电容低调龙头，空间广阔。公司 2016 年年报明确提出发展展望：争取十三五末年收入达到 100 亿元以上。**估算 2017-2019 年 EPS 为 0.15/0.19/0.21 元，对应 PE 51/41/37，维持“增持”评级。**

■ **风险提示：**成都市轨道交通招标进展不及预期

2017 年 8 月 25 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

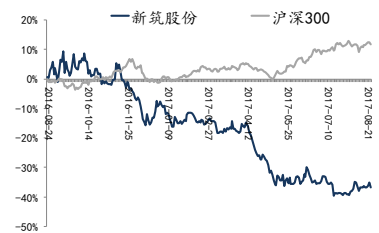
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓

13811332227

wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	7.75
一年最低/最高价	7.22/14.00
市净率（倍）	2.1
流通 A 股市值（百万元）	5001.6

基础数据

每股净资产（元）	3.65
资本负债率（%）	50.51
总股本（百万股）	645.37
流通 A 股（百万股）	645.37

相关研究

1. 2016 年剥离低效产能+实现扭亏，2017 预期华丽转身+业绩放量 2017.3.30
2. 新筑股份：产业公司设立将拓展川南轨道交通市场，预期现代有轨电车持续打开局面 2016.11.25
3. 新筑股份：三季度实现扭亏，转型轨道交通和新能源汽车指日可待 2016.10.26

新筑股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2414.7	2465.6	3598.4	5127.7	营业收入	1519.6	1975.4	2963.1	4296.5
现金	633.2	200.0	200.0	200.0	营业成本	1225.3	1465.8	2198.6	3188.0
应收款项	1189.7	1546.6	2319.9	3363.9	营业税金及附加	18.6	19.8	29.6	43.0
存货	484.7	579.8	869.7	1261.0	营业费用	101.3	128.4	192.6	279.3
其他	107.1	139.2	208.8	302.8	管理费用	239.6	296.2	439.4	632.7
非流动资产	2386.3	2350.5	2297.9	2180.1	财务费用	103.1	68.5	78.0	108.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	67.4	15.0	15.0	15.0
固定资产	1603.1	1577.0	1534.1	1426.0	其他	6.6	11.7	11.7	7.7
无形资产	292.3	282.5	272.8	263.0	营业利润	-94.3	23.5	51.6	68.2
其他	491.0	491.0	491.0	491.0	营业外净收支	140.7	100.0	100.0	100.0
资产总计	4801.0	4816.1	5896.3	7307.8	利润总额	46.4	123.5	151.6	168.2
流动负债	1537.3	1483.1	2478.2	3795.2	所得税费用	28.5	24.7	30.3	33.6
短期借款	619.5	383.8	829.2	1404.2	少数股东损益	-0.8	0.5	0.6	0.7
应付账款	825.4	987.4	1481.1	2147.7	归属母公司净利润	18.7	98.3	120.7	133.9
其他	92.3	111.9	167.8	243.3	EBIT	-51.0	75.1	112.6	163.3
非流动负债	821.4	821.4	821.4	821.4	EBITDA	52.6	242.2	293.6	354.4
长期借款	690.0	690.0	690.0	690.0	重要财务与估值指标				
其他	131.4	131.4	131.4	131.4		2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	2358.7	2304.5	3299.6	4616.7	每股收益(元)	0.03	0.15	0.19	0.21
少数股东权益	116.2	116.7	117.3	117.9	每股净资产(元)	3.60	3.71	3.84	3.99
归属母公司股东权益	3555.0	3785.7	4073.2	4420.6	发行在外股份(百万股)	645.4	645.4	645.4	645.4
负债和股东权益总计	5123.7	5623.2	6343.5	6829.6	ROIC(%)	-0.5%	1.6%	2.3%	2.9%
					ROE(%)	0.8%	4.1%	4.9%	5.2%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	18.1%	24.8%	24.8%	24.8%
经营活动现金流	193.9	-43.2	-282.8	-459.6	EBIT Margin(%)	-3.4%	3.8%	3.8%	3.8%
投资活动现金流	238.5	-124.8	-126.4	-75.2	销售净利率(%)	1.2%	5.0%	4.1%	3.1%
筹资活动现金流	-405.5	-265.3	409.2	534.8	资产负债率(%)	49.1%	47.9%	56.0%	63.2%
现金净增加额	27.1	-433.2	0.0	0.0	收入增长率(%)	9.0%	30.0%	50.0%	45.0%
折旧和摊销	103.6	167.1	181.0	191.1	净利润增长率(%)	100.9%	425.7%	22.7%	10.9%
资本开支	-97.1	-124.8	-126.4	-75.2	P/E	267.43	50.87	41.44	37.36
营运资本变动	244.2	-307.2	-583.2	-787.3	P/B	2.15	2.09	2.02	1.94
企业自由现金流	200.4	-204.7	-438.5	-540.8	EV/EBITDA	139.84	30.17	28.27	27.14

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>