



金牛二号强势出击，新能源业务造就高弹性

——新海宜（002089）事件点评

事件：我们近期对新海宜公司及陕西通家进行了走访调研。

主要观点：

电动物流车放量逻辑不变，金牛二号力保较高的市场销量预期。陕西通家 2016 仅 12 月份放量，全年销量约 2554 辆。2017 年补贴下滑后电动物流车仍具一定程度的经济性，替代传统物流车的空间较大，公司规模化精细化生产有望加速生产成本的大幅下降及向配件商要价格（三电环节目前的市场产能均充沛，利于价格下行），车身成本及配套的三电成本均大幅下降，尤其是三元圆柱电池成本降幅在 20%以上（1600 元/kwh 左右），在车辆售价维 4~5 万元左右的情况下，综合测算 2017 年单车利润 1~2 万，2017 年公司产销目标 6 万台，达到陕西通家的 2017 年 4 亿元的业绩承诺问题不大。

公司在手订单充足，客户优质利于确认业绩。金牛系列产品竞争力较强受市场认可度高，2016 年电动物流车销量占比达 4.2%，金牛二号有望延续高性价比强力开拓市场。目前公司下游客户主要是租赁市场为主，围绕 EMS、四通一达、顺丰等优质大企业开拓，大客户占比约 7 成以上，同时公司在陕西、江苏具备资源优势，地方政府对公司推广新能源物流车具有较强的扶持力度，总体出货及业绩方面具备一定的保障。

业绩进入高速增长兑现期。从业绩贡献的角度来看，新海宜电子公司具备自主研发优势，NDL-1 网络数据处理器主攻量子加密通信，主要为军方做配套，公司同时受益于军工专网业务市场广阔及客户的高认可度，未来也将开拓民用市场。软件业务方面易博软件

2017 年 01 月 18 日

推荐/维持

新海宜

事件点评

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

联系人：

史鑫

010-60554044

shixin@dxzq.net.cn

林劼

010-66554034

linjie_@dxzq.net.cn

王革

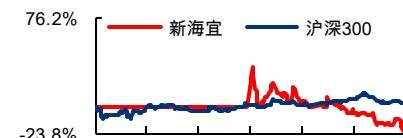
010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	12.97-16.88
总市值（亿元）	89.15
流通市值（亿元）	63.58
总股本/流通 A 股（万股）	68733/49017
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.5

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

前期未完成业绩承诺，具备较强的内生发展动力。后续上市公司有望加大对通家的股权收购，并表利润有望超预期提升。

盈利预测：公司战略转型进入兑现期，专网业务延续快速增长，陕西通家作为电动物流车的龙头 2017 年有望贡献较高业绩弹性。预计 2016-2018 年的营收分别为 21.5 亿元、32.2 亿元、39.8 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.43 元、0.53 元，PE 分别为 59X、30X、24X，给予“推荐”评级，6 个月目标价 15 元。

风险提示：后续股权收购存在不确定性，公司物流车竞争力下滑

表 1: 公司盈利预测表

	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E						2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1913	2655	3994	6289	8260	营业收入					1142	1742	2154	3217	3984
货币资金	321	615	542	950	1196	营业成本					794	1294	1642	2498	3136
应收账款	592	529	1071	1414	1647	营业税金及附加					6	6	7	10	12
其他应收款	21	24	30	45	56	营业费用					40	29	37	53	64
预付款项	651	1086	1723	2990	4277	管理费用					162	159	194	257	279
存货	184	289	457	610	780	财务费用					49	93	-4	-7	-9
其他流动资产	80	101	127	195	236	资产减值损失					19.63	28.00	19.51	22.38	23.30
非流动资产合计	1626	2225	1547	1366	1185	公允价值变动收益					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	122	125	125	125	125	投资净收益					20.12	21.59	0.00	0.00	0.00
固定资产	664.58	806.59	#####	1013.22	854.56	营业利润					91	154	259	384	480
无形资产	230	225	202	180	157	营业外收入					73.38	32.75	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	58	100	0	0	0	营业外支出					0.79	0.42	0.00	0.00	0.00
资产总计	3540	4880	5541	7654	9445	利润总额					164	186	259	384	480
流动负债合计	1438	2558	2797	4688	6213	所得税					17	28	39	58	73
短期借款	730	1147	1205	2109	2735	净利润					147	158	220	326	408
应付账款	146	127	254	361	413	少数股东损益					13	20	23	33	45
预收款项	304	539	829	1396	1988	归属母公司净利润					134	138	197	293	363
一年内到期的非	6	47	47	47	47	EBITDA					426	543	436	557	652
非流动负债合计	231	321	416	501	594	BPS (元)					0.26	0.20	0.29	0.43	0.53
长期借款	224	312	416	505	599	主要财务比率					2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0										
负债合计	1669	2879	3213	5190	6807	成长能力									
少数股东权益	105	114	137	170	215	营业收入增长					38.72%	52.50%	23.67%	49.32%	23.85%
实收资本(或股)	573	687	687	687	687	营业利润增长					267.28%	68.89%	68.52%	47.93%	25.16%
资本公积	481	366	582	582	582	归属于母公司净利					43.05%	48.45%	43.05%	48.45%	23.90%
未分配利润	635	750	789	834	891	获利能力									
归属母公司股东	1766	1887	2997	3101	3230	毛利率 (%)					30.49%	25.73%	23.78%	22.34%	21.29%
负债和所有者权	3540	4880	6348	8461	10252	净利率 (%)					12.87%	9.08%	10.22%	10.13%	10.23%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)					3.79%	2.82%	3.56%	3.82%	3.84%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)					7.60%	7.31%	6.58%	9.44%	11.23%
经营活动现金流	-38	457	-809	-378	-225	偿债能力									
净利润	147	158	220	326	408	资产负债率 (%)					47%	59%	51%	61%	66%
折旧摊销	286.72	295.77	0.00	181.13	181.13	流动比率					1.33	1.04	1.43	1.34	1.33
财务费用	49	93	-4	-7	-9	速动比率					1.20	0.92	1.26	1.21	1.20
应收账款减少	0	0	-543	-343	-233	营运能力									
预收帐款增加	0	0	290	566	592	总资产周转率					0.40	0.41	0.38	0.43	0.43
投资活动现金流	-365	-671	479	-22	-23	应收账款周转率					2	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率					9.00	12.76	11.33	10.47	10.30
长期股权投资减	0	0	398	0	0	每股指标 (元)									
投资收益	20	22	0	0	0	每股收益(最新摊					0.26	0.20	0.29	0.43	0.53
筹资活动现金流	583	564	257	808	494	每股净现金流(最新					0.31	0.51	-0.11	0.59	0.36
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊					3.08	2.74	4.36	4.51	4.70
长期借款增加	0	0	104	89	94	估值比率									
普通股增加	130	115	0	0	0	P/E					64.92	84.40	58.84	39.63	31.99
资本公积增加	323	-114	216	0	0	P/B					5.48	6.15	3.87	3.74	3.59
现金净增加额	180	350	-73	408	245	EV/EBITDA					24.17	23.00	29.16	23.88	21.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产业第三名”。

联系人简介

史鑫

材料学硕士，具备三年以上新能源汽车产业研发经验，两年证券从业经历，目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

王革

中科院电气工程硕士，4 年光伏电池研发和产业化经验，1 年公司管理经验，2016 年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论

和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。