

新筑股份（002480）公司点评

2016 年剥离低效产能+实现扭亏，2017 预期华丽转身+业绩放量

投资评级：增持（维持）

事件：2016 年实现营收 15.2 亿元，同比+44.2%；归母净利润 1870 万元，实现扭亏；综合毛利率 19.4%，同比-1.0pct，保持稳定。

投资要点：

■ 2016 年剥离工程机械产业，未来主打“桥梁功能部件+轨道交通装备+新能源汽车+超级电容系统”。分产品看，桥梁功能部件营收 6.1 亿元，同比+20.6%，占比 40.2%，同比-7.9pct；轨道交通业务营收 6.6 亿元，同比+203.2%，占比最高，达 43.7%，同比+22.9pct，其中去年轨道交通车辆产量 186 辆，同比+342.9%，销量 174 辆，同比+314.3，库存 12 辆；超级电容系统营收 7193 万元，同比+246.9%，增速最快，营收占比 4.7%，同比+2.8pct，比例提升明显。分地区看，西南片区营收占比最高，东南片区其次，占比分别为 61.3%、23.5%，同比+22.6pct、-3.4pct；东北片区营收及占比均下滑最为明显，营收 1.5 亿元，同比-46.9%，占比 9.8%，同比-16.8pct；海外营收同比增速最快，营收 1818 万元，同比+232.4%，占比 1.2%，同比+0.7pct。

■ 三费率同比明显降低，轨道交通车辆毛利率提升潜力巨大。公司 2016 年三费率占比 28.3%，同比-11.9pct，公司经营状况改善显著。未来三大板块：其中桥梁功能部件和超级电容系统毛利率水平较高，分别为 32.7%/35.9%，同比+3.0pct/-6.4pct，轨道交通车辆业务毛利率 5%，同比+1.0pct，参考中国中车城轨车辆毛利率水平，公司该板块毛利率未来有望提升至 15%以上，有能力为公司贡献丰厚的潜在利润空间。

■ 成都轨道交通网发展规划十分“激进”，公司地缘优势突出。2016 年 11 月 8 日，成都市批复远景轨道交通线网由 46 条线路组成，总长约 2450 公里，市域范围内线路总长约 2278 公里，2030 年将建成 34 条线路，总长 1760 公里，该规划是目前国内规模最大的城市轨交线路网规划，超越北上广深一线城市。成都目前 4 条轨交线路运营，这意味着成都未来 14 年年均新增 2 条地铁新线，另外原有线路也有车辆加密需求，比如成都市地铁一号线 2017 年配车数将由 47 列增至 73 列。我们测算，同时考虑新增和加密，假设公司在成都市占率为 50%，则每年单纯本市的城轨车辆需求就能为公司贡献 40 亿元以上的营收。

■ 控股奥威科技，超级电容新型储能系统的低调龙头。公司控股的奥威科技致力于超级电容器自主研发、生产及销售，技术储备近 20 年，是国内超级电容领军企业。超级电容可在-40~60℃的范围内正常工作，充放电循环次数可达 10~50 万次，能量密度目前接近蓄电池，其在新能源汽车、轨道交通、军工、照明、电网等各领域均有广阔的前景。未来随着储能密度的逐渐提升，我们预测超级电容有望成为比肩甚至超越锂电池市场的新型储能装备，发展潜力巨大。

■ 盈利预测与投资建议

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城轨车辆能力的公司，超级电容低调龙头，空间巨大。公司年报明确提出发展展望：积极跟随国家“一带一路”战略，争取十三五末年收入达到 100 亿元以上。估算 2017-2019 年 EPS 为 0.18/0.21/0.28 元，对应 PE 57/48/36，维持增持评级。

■ 风险提示：城轨车辆中标及交付不及预期

2017 年 3 月 30 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

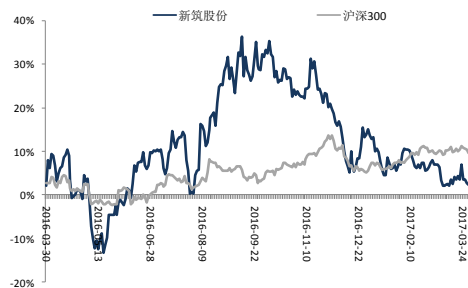
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 王皓

wangh@dwzq.com.cn

13811332227

行业走势



市场数据

收盘价（元）	10.09
一年最低价/最高价	8.30/14.00
市净率	2.80
流通 A 股市值（百万元）	6319.9

基础数据

每股净资产（元）	3.60
资产负债率（%）	49.13
总股本（百万股）	645.37
流通 A 股（百万股）	626.36

相关研究

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
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

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2414.7	3085.5	4382.5	6254.3	营业收入	1519.6	2507.3	3635.5	5271.5
现金	633.2	200.0	200.0	200.0	营业成本	1225.3	1885.5	2730.3	3932.6
应收款项	1189.7	1963.0	2846.4	4127.2	营业税金及附加	18.6	25.1	36.4	52.7
存货	484.7	745.8	1080.0	1555.5	营业费用	101.3	158.0	229.0	332.1
其他	107.1	176.7	256.2	371.5	管理费用	239.6	345.7	496.9	716.1
非流动资产	2386.3	2350.5	2297.9	2180.1	财务费用	103.1	77.3	97.6	134.2
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	42.5	72.1	126.6
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	5436.0	6680.5	8434.3	利润总额	46.4	142.5	172.1	226.6
流动负债	1537.3	2092.3	3240.2	4866.9	所得税费用	28.5	28.5	34.4	45.3
短期借款	619.5	680.6	1195.8	1921.9	少数股东损益	-0.8	0.6	0.7	0.9
应付账款	825.4	1270.2	1839.3	2649.2	归属母公司净利润	18.7	113.4	137.0	180.4
其他	92.3	141.6	205.0	295.7	EBIT	-51.0	102.8	152.7	247.8
非流动负债	821.4	821.4	821.4	821.4	EBITDA	52.6	269.9	333.7	438.9
长期借款	690.0	690.0	690.0	690.0					
其他	131.4	131.4	131.4	131.4					
负债总计	2358.7	2913.8	4061.6	5688.3	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	116.2	116.7	117.4	118.3	每股收益(元)	0.03	0.18	0.21	0.28
归属母公司股东权益	2326.1	2405.5	2501.4	2627.7	每股净资产(元)	3.60	3.73	3.88	4.07
负债和股东权益总计	4801.0	5436.0	6680.5	8434.3	发行在外股份(百万股)	645.4	645.4	645.4	645.4
					ROIC (%)	-0.5%	2.1%	2.9%	4.0%
					ROE (%)	0.8%	4.7%	5.5%	6.9%
					毛利率 (%)	18.1%	23.8%	23.9%	24.4%
					EBIT Margin (%)	-3.4%	4.1%	4.2%	4.7%
					销售净利率 (%)	1.2%	4.5%	3.8%	3.4%
					资产负债率 (%)	49.1%	53.6%	60.8%	67.4%
					收入增长率 (%)	9.0%	65.0%	45.0%	45.0%
					净利润增长率 (%)	100.9%	506.5%	20.8%	31.6%
					P/E	348.18	57.41	47.52	36.10
					P/B	2.80	2.71	2.60	2.48
					EV/EBITDA	168.53	34.92	31.68	27.80

资料来源：Wind，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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

