



工业 资本货物

2018-03-30

公司点评报告

增持/首次

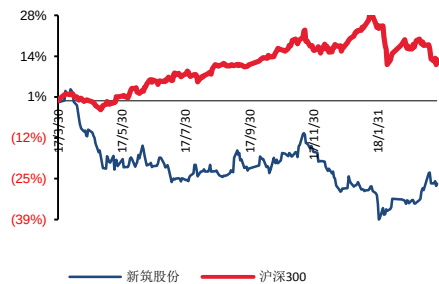
新筑股份(002480)

目标价: 8.5

昨收盘: 7.36

转型轨交初步告捷，期待未来项目持续落地带来业绩高增速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	645/641
总市值/流通(百万元)	4,750/4,717
12 个月最高/最低(元)	10.47/6.19

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2017 年年报, 实现营业收入 16.60 亿元, 同比增长 9.26%, 归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 33.40%, EPS 为 0.019 元, 同比下降 33.45%, ROE 0.54%。

轨交板块业务腾飞在即, 前期技术储备优势逐渐体现, 业绩释放指日可待。 2017 年公司积极开拓轨交业务, 利用前期技术储备优势, 先后拿下成都“IT 大道”等多条地铁、现代有轨项目, 并在攀枝花落地悬挂式有轨项目, 为公司首单悬挂式项目。未来公司将继续依托四川省内优势, 持续向云贵等省拓展轨交业务, 未来三年将是公司轨交业务持续高增长的重要窗口期。此外公司引进了德国高端中低速磁悬浮系统, 经过前期 6 年

轨道系统持续发力, 未来空间广阔。 2012 年初, 公司已开始研发, 至今公司已掌握包括设计、制造、施工、维护等全套技术, 申请了近 50 项国家专利; 先后通过了四川省科技厅、四川省经信委技术评审和技术鉴定; 并在 2016 年初率先取得了城轨交通 URCC 认证, 为嵌入式连续支撑无砟轨道系统集成制造及产业化提供了技术资质和有力保障。该系统具有抑制钢轨波磨, 寿命长, 运营维护成本低, 减振降噪性能显著, 现场施工快速等优势, 目前在新津 R1 线、云南红河州有轨电车项目、广州地铁等项目有较好的运用, 得到了业主的认可。

布局超级电容, 锁定未来发展大趋势。 公司超级电容系统业务由控股子公司奥威科技承担。奥威科技作为国内超级电容细分行业龙头, 产品几乎涵盖了目前世界上所有超级电容器类型, 同时也承担国家、行业超级电容技术的研发、开发工作。产品主要运用于海外公交车, 隧道机车, 有轨电车。报告期内, 奥威科技超级电容产品取得了国内首张 ECE R100 证书和 ECE R10 证书, 该认证证书属于全球同行业内的稀缺资源。

盈利预测及评级。 根据公司业务发展进度及规划, 我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 27.28 亿元、38.51 亿元、50.40 亿元, 归母净利润分别为 1.39 亿元、1.92 亿元、2.52 亿元, 对应 PE 分别为 35X、25X、19X, 首次覆盖给予“维持”评级, 目标价 8.5 元。

风险提示: 宏观经济下行; 轨交业务推进不达预期; 系统性风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1660.23	2728.86	3851.10	5040.99
增长率	9.26%	64.37%	41.12%	30.90%
归属母公司净利润（百万元）	12.46	139.14	192.55	252.17
增长率	-33.40%	1115.56%	38.52%	30.96%
每股收益EPS（元）	0.02	0.21	0.29	0.39
PE	386	35	25	19
PB	1.96	1.82	1.78	1.75

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1660.23	2728.86	3851.10	5040.99	净利润	18.65	-50.47	-95.93	-163.48
营业成本	1327.90	2220.74	3163.75	4160.25	折旧与摊销	123.98	155.33	155.33	155.33
营业税金及附加	19.80	32.14	45.83	59.80	财务费用	105.09	48.79	86.16	142.93
销售费用	97.46	177.56	243.42	317.97	资产减值损失	17.08	0.00	0.00	0.00
管理费用	242.09	400.23	563.73	738.39	经营营运资本变动	-171.92	-681.35	-689.85	-736.83
财务费用	105.09	48.79	86.16	142.93	其他	-247.69	7.13	-1.43	-0.47
资产减值损失	17.08	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-154.81	-520.58	-545.72	-602.53
投资收益	-2.26	0.00	0.00	0.00	资本支出	-64.15	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	65.43	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	1.28	0.00	0.00	0.00
营业利润	32.66	-150.59	-251.79	-378.35	短期借款	58.31	251.36	744.10	864.45
其他非经营损益	6.32	51.51	51.31	43.88	长期借款	-190.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	38.98	-99.07	-200.48	-334.47	股权融资	42.16	0.00	0.00	0.00
所得税	20.33	-48.60	-104.55	-170.98	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	18.65	-50.47	-95.93	-163.48	其他	471.70	-326.46	-86.16	-142.93
少数股东损益	6.19	-8.30	-17.79	-33.17	筹资活动现金流净额	382.16	-75.10	657.94	721.52
归属母公司股东净利润	12.46	-42.17	-78.14	-130.32	现金流量净额	227.31	-595.68	112.22	118.99
资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	868.56	272.89	385.11	504.10	成长能力				
应收和预付款项	1602.94	2605.65	3626.47	4790.56	销售收入增长率	9.26%	64.37%	41.12%	30.90%
存货	670.81	1114.72	1592.52	2096.39	营业利润增长率	-65.36%	-561.01%	-267.20%	-250.26%
其他流动资产	9.36	15.38	21.71	28.42	净利润增长率	4.20%	-370.64%	-290.07%	-270.42%
长期股权投资	32.74	32.74	32.74	32.74	EBITDA 增长率	122.13%	-79.55%	-119.24%	-877.59%
投资性房地产	58.34	58.34	58.34	58.34	获利能力				
固定资产和在建工程	1614.56	1488.68	1362.81	1236.93	毛利率	20.02%	18.62%	17.85%	17.47%
无形资产和开发支出	519.36	492.16	464.96	437.76	三费率	26.78%	22.96%	23.20%	23.79%
其他非流动资产	209.95	207.70	205.45	203.20	净利率	1.12%	-1.85%	-2.49%	-3.24%
资产总计	5586.62	6288.25	7750.09	9388.42	ROE	0.76%	-2.10%	-4.16%	-7.64%
短期借款	514.31	765.67	1509.77	2374.22	ROA	0.33%	-0.80%	-1.24%	-1.74%
应付和预收款项	1165.54	1893.23	2653.31	3534.06	ROIC	2.18%	-1.54%	-1.98%	-2.45%
长期借款	500.00	500.00	500.00	500.00	EBITDA/销售收入	15.76%	1.96%	-0.27%	-1.59%
其他负债	955.93	729.98	783.56	840.18	营运能力				
负债合计	3135.78	3888.87	5446.64	7248.46	总资产周转率	0.32	0.46	0.55	0.59
股本	653.58	653.58	653.58	653.58	固定资产周转率	1.11	1.89	2.91	4.22
资本公积	1477.93	1477.93	1477.93	1477.93	应收账款周转率	1.59	1.74	1.65	1.62
留存收益	234.00	191.83	113.69	-16.63	存货周转率	2.27	2.48	2.33	2.25
归属母公司股东权益	2328.49	2285.33	2207.19	2076.87	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	60.61%	—	—	—
少数股东权益	122.35	114.05	96.26	63.09	资本结构				
股东权益合计	2450.83	2399.38	2303.45	2139.97	资产负债率	56.13%	61.84%	70.28%	77.21%
负债和股东权益合计	5586.62	6288.25	7750.09	9388.42	带息债务/总负债	41.86%	40.22%	42.38%	43.77%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.55	1.44	1.30	1.21
EBITDA	261.73	53.53	-10.30	-80.09	速动比率	1.22	1.04	0.93	0.87
PE	386.17	-114.07	-61.56	-36.91	每股指标				
PB	1.96	2.00	2.09	2.25	每股收益	0.02	-0.06	-0.12	-0.20
PS	2.90	1.76	1.25	0.95	每股净资产	3.75	3.67	3.52	3.27
EV/EBITDA	19.75	107.21	-618.54	-88.85	每股经营现金	-0.24	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。