



新筑股份(002480)

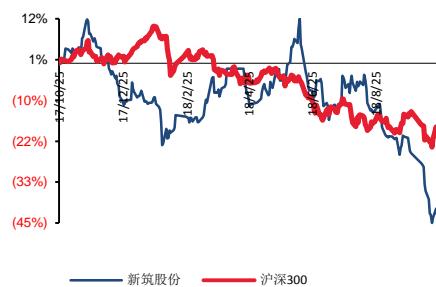
目标价: 6.10

昨收盘: 4.6

工业 资本货物

三季报业绩符合预期，轨交业务加速成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	654/639
总市值/流通(百万元)	3,006/2,939
12个月最高/最低(元)	9.01/4.44

相关研究报告:

新筑股份(002480)《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》—2018/03/30

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

事件: 公司发布 2018 年三季报，其中前三季度实现营业收入 13.10 亿元，同比增长 54.94%，实现归母净利润 0.14 亿元，同比增长 116.29%；Q3 单季度实现营业收入 5.16 亿元，同比增长 8.81%，实现归母净利润 0.10 亿元，同比增长 39.34%。

前三季度公司剥离亏损资产，专注于轨道交通业务。今年 6 月公司将全资子公司新筑通工 60% 的股权作价 5100 万出售给集团公司。新筑通工主营业务为客车、货车等车辆的制造、销售，2017 年净利润为 -0.37 亿元。本次剥离有利于公司更加专注于轨道交通业务，抓住我国全力发展城市轨交的大机遇。报告期内公司轨道交通业务销售带来的应收票据及应收账款额增加 4.80 亿元，同比增长 39.92%。

引入四川国资委战投，公司未来拿单能力“更上一层楼”。公司于 4 月 12 号与四川国资委作为实际控制人的四川发展（控股）有限责任公司签署股份转让协议。5 月 23 号公司与隶属于中国中铁的中铁二院签署《内嵌式中低速磁悬浮轨道交通系统战略合作协议》，双方将在研发及推广中低速磁悬浮领域进行深度合作，同时公司以自有资金 6.8 亿元投入建设一条中低速磁悬浮试验线（2018 年 6 月动工，2019 年 6 月预计第一阶段完工并投入使用），进行试验及推广。在国内城市轨道交通巨大需求敞口的背景下，低价、高效、自主可控的轨道交通形式市场空间广阔，中低速磁悬浮未来有望成为公司新的利润增长点。

加快省外业务拓展，未来业绩前景更加广阔。今年 6 月公司与阜阳市人民政府签署《超级电容产业和轨道交通产业合作协议书》，根据协议内容我们判断阜阳市未来有采购超级电容公交车及修建中低速磁悬浮旅游示范线路的需求，届时公司参与相关项目的可能性较大，有望提升公司在西南区域外的品牌影响力，同时增厚公司业绩。

投资建议: 基于对城市轨道交通行业中期趋势向上的判断，我们看好公司轨道交通业务从西南区域辐射周边省份的能力。我们预计公司 2018 年-2020 年公司营业收入分别为 27.28 亿元、38.51 亿元、50.40 亿元；净利润分别为 0.39 亿元、1.92 亿元、2.52 亿元。对应 2018 年-2020 年 PE 分别为 78X、16X、12X，上调至“买入”评级。

风险提示: 轨道交通业务进展不达预期；超级电容业务推广不达预期；其他风险等。

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	39.14	192.55	252.17
增长率	-33.40%	214.13%	391.95%	30.96%
每股收益EPS（元）	0.02	0.06	0.29	0.39
PE	243	78	16	12
PB	1.24	1.32	1.29	1.21

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	-102.05	-95.72	-160.45
营业成本	1327.90	2220.74	3163.75	4160.25	折旧与摊销	123.98	192.03	192.03	192.03
营业税金及附加	19.80	32.14	45.83	59.80	财务费用	105.09	50.04	85.73	136.73
销售费用	97.46	177.56	243.42	317.97	资产减值损失	17.08	100.00	0.00	0.00
管理费用	242.09	400.23	563.73	738.39	经营营运资本变动	-184.02	-689.49	-698.44	-745.91
财务费用	105.09	50.04	85.73	136.73	其他	-235.59	-98.92	-0.42	0.03
资产减值损失	17.08	100.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-154.81	-548.40	-516.83	-577.58
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	-251.84	-251.36	-372.15	短期借款	58.31	289.03	655.93	779.48
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	-200.33	-200.05	-328.27	股权融资	42.16	0.00	0.00	0.00
所得税	20.33	-98.28	-104.33	-167.81	支付股利	-12.91	-8.60	58.85	53.81
净利润	18.65	-102.05	-95.72	-160.45	其他	484.61	-327.71	-85.73	-136.73
少数股东损益	6.19	-16.79	-17.75	-32.55	筹资活动现金流净额	382.16	-47.28	629.05	696.57
归属母公司股东净利润	12.46	-85.27	-77.97	-127.90	现金流净额	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	1128.90	1614.29	2126.74	营业利润增长率	-65.36%	-870.99%	-199.81%	-248.05%
其他流动资产	9.36	15.38	21.71	28.42	净利润增长率	4.20%	-647.25%	-193.80%	-267.62%
长期股权投资	32.74	32.74	32.74	32.74	EBITDA 增长率	122.13%	-103.73%	170.10%	-264.36%
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	1457.89	1301.22	1144.56	毛利率	20.02%	18.62%	17.85%	17.47%
无形资产和开发支出	519.36	486.25	453.14	420.03	三费率	26.78%	23.01%	23.19%	23.67%
其他非流动资产	209.95	207.70	205.45	203.20	净利率	1.12%	-3.74%	-2.49%	-3.18%
资产总计	5586.62	6265.74	7698.47	9308.67	ROE	0.76%	-4.36%	-4.16%	-7.31%
短期借款	514.31	803.34	1459.27	2238.75	ROA	0.33%	-1.63%	-1.24%	-1.72%
应付和预收款项	1165.54	1893.23	2653.31	3534.06	ROIC	2.18%	-3.06%	-1.99%	-2.49%
长期借款	500.00	500.00	500.00	500.00	EBITDA/销售收入	15.76%	-0.36%	0.69%	-0.86%
其他负债	955.93	729.98	783.56	840.18	营运能力				
负债合计	3135.78	3926.54	5396.14	7112.99	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	1.91	3.02	4.51
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	140.14	121.01	46.92	存货周转率	2.25	2.43	2.29	2.21
归属母公司股东权益	2328.49	2233.64	2214.51	2140.42	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	105.56	87.81	55.26	资本结构				
股东权益合计	2450.83	2339.20	2302.32	2195.68	资产负债率	56.13%	62.67%	70.09%	76.41%
负债和股东权益合计	5586.62	6265.74	7698.47	9308.67	带息债务/总负债	41.86%	40.79%	41.84%	42.70%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.55	1.43	1.32	1.24
EBITDA	261.73	-9.77	26.40	-43.39	速动比率	1.22	1.03	0.94	0.89
PE	243.46	-35.57	-38.89	-23.71	每股指标				
PB	1.24	1.30	1.32	1.38	每股收益	0.02	-0.13	-0.12	-0.20
PS	1.83	1.11	0.79	0.60	每股净资产	3.75	3.58	3.52	3.36
EV/EBITDA	12.96	-409.14	172.07	-119.91	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《机器人大趋势》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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf l@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq. com



研究院

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

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。