

煤炭/能源

新大洲 A (000571)

航空制造初涉足，医疗并购待落地

—新大洲 A 公司更新报告

	史江辉 (分析师)	王永彬 (研究助理)
	0755-23976523	0755-23976032
	shijianghui@gtjas.com	wangyongbin@gtjas.com
证书编号	S0880514030005	S0880115010070

本报告导读：

煤价短期企稳利好业绩恢复，参与航空发动机部件制造推动转型，上调目标价 10 元。
投资要点：

煤价短期企稳提升盈利，转型新兴搭建长期之路。考虑冬季煤炭旺季来临，港口、电厂库存补给需要，煤价短期将有望迎来支撑，有助于公司业绩稳定，我们上调公司 2015/16 年 EPS 至 0.12、0.11 元（原 0.08、0.10 元）。另考虑公司在高端消费、航空制造、医疗健康等新兴领域展开布局，依托外延方式加快发展，参考转型行业平均估值水平，给予公司 15 年 83 倍 PE，上调目标价至 10 元（原 7.5 元），维持增持评级。

旺季补库存启动暂稳煤价，并购辛普森增强游艇布局。火电日耗煤数据明显改善，而核心电厂与港口库存却降至低位，下游补给库存需求或将使煤价阶段性企稳，另中证网报道近日神华取消售煤优惠，力保煤价短期稳定。我们认为煤价 Q4 企稳有助于公司盈利恢复。此外，公司收购辛普森 60%（首期 10%），是前期联营高级游艇定制商圣劳伦佐进军游艇产业又一升华。凭借着辛普森游艇有限公司丰富的销售资源（14 年营收 3.22 亿港元），独揽圣劳伦佐亚太地区代理，推动公司游艇业务增长。

着力航空高端制造，成立医疗并购基金。公司与中航系合作从事航空制造，其中参股 10% 中航飞机汉中航空零组件公司开拓飞机制造及其零部件生产；投资 45% 成立中航新大洲公司提供 Leap 发动机零部件，该公司已与 Snecma 签署 25 个部件供应，首款已于 12 月 11 日完成交付，12 个正式件待交付，3-5 款试制品待验收。按计划，公司有望在 16 年生产该零部件，届时有望增厚业绩。另外，公司设立的医疗并购基金也处于运行之中，积极为公司转型医疗大健康之路谋求优质标的。

风险提示：煤价继续下滑、医疗转型进度低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,030	952	927	1,006	1,132
(+/-)%	-3%	-8%	-3%	9%	13%
经营利润 (EBIT)	139	63	70	81	105
(+/-)%	2%	-55%	12%	16%	29%
净利润	105	76	96	92	108
(+/-)%	22%	-27%	25%	-3%	17%
每股净收益 (元)	0.13	0.09	0.12	0.11	0.13
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	13.5%	6.6%	7.6%	8.1%	9.3%
净资产收益率 (%)	5.7%	3.5%	4.5%	4.5%	5.5%
投入资本回报率 (%)	8.3%	2.3%	2.4%	2.6%	3.3%
EV/EBITDA	30.1	51.5	54.3	50.2	43.1
市盈率	65.8	90.3	72.1	74.6	63.5
股息率 (%)	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：10.00

上次预测：7.50

当前价格：8.46

2015.12.21

交易数据

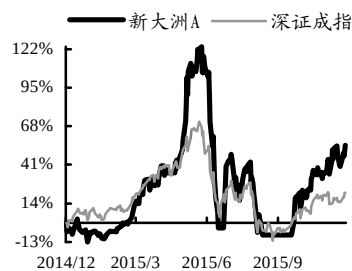
52 周内股价区间 (元)	4.70-12.69
总市值 (百万元)	6,887
总股本/流通 A 股 (百万股)	814/736
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	90%
日均成交量 (百万股)	2816.96
日均成交值 (百万元)	206.01

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,249
每股净资产	2.76
市净率	3.1
净负债率	43.27%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.03	0.03
Q2	0.03	0.03
Q3	0.05	0.04
Q4	-0.02	0.02
全年	0.09	0.12

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	18%	68%	55%
相对指数	13%	38%	34%

相关报告

《减税助摩托盈利上升，并购搭建转型之路》
 2015.10.29

《合作设立并购基金，剑指医疗新兴领域》
 2015.10.13

《游艇销售和军工业务将继续提升公司估值》
 2015.05.31

《2014Q4 盈利下滑较大，2015 值得期待》
 2015.04.02

《合作转型飞机游艇，现金流十分充裕》

模型更新时间: 2015.12.21

股票研究

能源

煤炭

新大洲 A (000571)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 10.00

上次预测: 7.50

当前价格: 8.46

公司网址

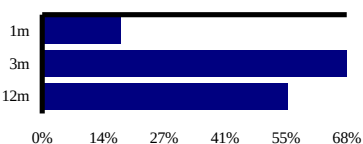
www.sundiro.com

公司简介

公司原是一家以摩托车产业经营为主体的大型股份制企业,现已形成了集煤炭采掘、摩托车、电动车、房地产和物流业为一体的产业格局,公司的产品远销五大洲 56 个国家和地区。

公司一直秉承“尊重个性、三种喜悦”的基本理念,为中国和全世界的用户提供品质卓越、安全可靠、节能环保的绿色摩托车。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

4.70-12.69

市值 (百万)

6,887

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

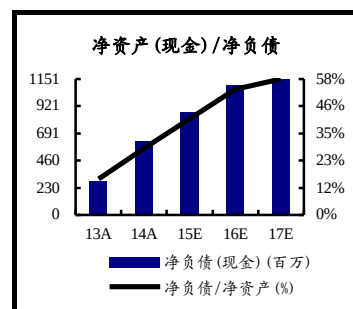
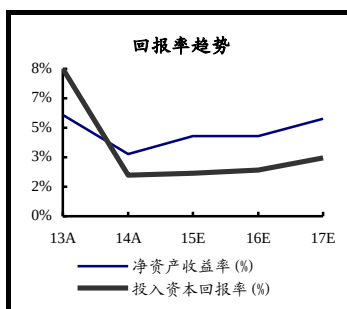
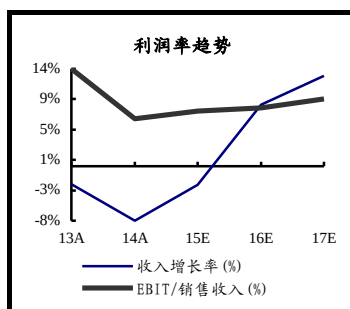
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业收入	1,030	952	927	1,006	1,132
营业成本	597	626	600	655	730
税金及附加	23	20	36	34	35
销售费用	80	85	82	85	92
管理费用	191	158	139	151	170
EBIT	139	63	70	81	105
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	84	69	70	60	60
财务费用	11	5	10	15	17
营业利润	208	121	131	127	149
所得税	47	29	29	28	33
少数股东损益	56	20	7	6	7
净利润	105	76	96	92	108
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	270	399	354	392	410
其他流动资产	0	32	0	0	0
长期投资	1,299	1,368	1,368	1,368	1,368
固定资产合计	1,027	1,726	1,900	2,027	2,150
无形资产及其他资产	263	321	257	194	131
资产合计	3,334	4,466	4,700	4,903	4,973
流动负债	817	1,189	1,494	1,759	1,873
非流动负债	201	390	379	381	384
股东权益	1,842	2,184	2,106	2,036	1,981
投入资本(IC)	1,299	2,137	2,325	2,490	2,498
现金流量表					
NOPLAT	108	48	55	64	82
折旧与摊销	77	83	72	78	81
流动资金增量	-103	-59	-277	-101	53
资本支出	-285	-415	-181	-142	-142
自由现金流	-203	-343	-330	-102	75
经营现金流	-66	-380	-76	42	219
投资现金流	-336	-410	-111	-82	-82
融资现金流	253	924	142	78	-119
现金流净增加额	-149	133	-45	38	18
财务指标					
成长性					
收入增长率	-2.5%	-7.6%	-2.6%	8.5%	12.5%
EBIT 增长率	1.5%	-54.9%	12.1%	15.6%	29.2%
净利润增长率	21.7%	-27.1%	25.3%	-3.4%	17.4%
利润率					
毛利率	42.0%	34.3%	35.3%	34.9%	35.5%
EBIT 率	13.5%	6.6%	7.6%	8.1%	9.3%
净利率	10.2%	8.0%	10.3%	9.2%	9.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.7%	3.5%	4.5%	4.5%	5.5%
总资产收益率(ROA)	3.1%	1.7%	2.0%	1.9%	2.2%
投入资本回报率(ROIC)	8.3%	2.3%	2.4%	2.6%	3.3%
运营能力					
存货周转天数	58	72	123	155	135
应收账款周转天数	23	44	85	110	105
总资产周转天数	1091	1495	1804	1742	1592
净利润现金含量	-0.63	-4.98	-0.80	0.45	2.02
资本支出/收入	28%	44%	20%	14%	13%
偿债能力					
资产负债率	30.5%	35.4%	39.9%	43.7%	45.4%
净负债率	15.3%	28.6%	41.2%	53.8%	58.1%
估值比率					
PE	65.8	90.3	72.1	74.6	63.5
PB	3.4	3.2	3.3	3.4	3.5
EV/EBITDA	30.1	51.5	54.3	50.2	43.1
P/S	6.0	7.2	7.4	6.8	6.1
股息率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		