

红宇新材 (300345.SZ) 有色金属行业

评级：买入上调评级

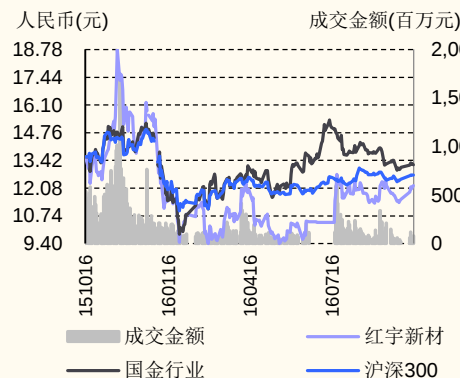
公司点评

市场价格(人民币): 12.20 元
 目标价格(人民币): 15.00-16.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 280.55
 总市值(百万元) 5,383.80
 年内股价最高最低(元) 18.79/9.40
 沪深 300 指数 3305.85



相关报告

1. 《转型 PIP, 打造平台型新材料公司-红宇新材公司研究》, 2016.9.21

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegww@gjzq.com.cn

廖淦 联系人
 (86755)83830558
 liaogan@gjzq.com.cn

宋小浪 联系人
 (86755)83831051
 songxiaolang@gjzq.com.cn

PIP 订单落地, 市场加速拓展

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.118	0.080	0.099	0.189	0.228
每股净资产(元)	6.49	1.82	1.91	2.08	2.29
每股经营性现金流(元)	0.94	-0.04	0.19	-0.43	-0.14
市盈率(倍)	169.01	188.13	122.95	64.67	53.42
行业优化市盈率(倍)	22.11	26.06	25.41	25.41	25.41
净利润增长率(%)	-49.10%	167.21%	44.91%	90.12%	21.06%
净资产收益率(%)	1.81%	3.76%	3.59%	4.45%	4.96%
总股本(百万股)	96.00	441.30	441.30	441.30	441.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 控股子公司红宇智能与东莞泰锋五金公司签署 PIP 技术零件销售合同, 合同总额为 1018 万元, 交货时间为 2016 年 10 月-12 月, 结算方式为验收货物后 10 天内支付 100% 货款。

事件点评

- 新订单有望提升公司盈利预期和改善风险评价。自 16 年 5 月 PIP 生产线投产以来, 公司首次披露签署的较大规模的订单。订单规模达到了 1018 万元, 对 16 年公司盈利预期改善产生积极影响。同时, 新订单的签订有望打消市场对公司转型 PIP 业务的忧虑, 改善公司的风险评价。
- 新订单是 PIP 模具市场拓展的开始。东莞地区是华东制造业聚集地, 当地企业每年对模具消耗量极大。本次的订单预计既包含了自产零部件, 也包含了部分来件加工服务, 若能本次订单获得客户良好反馈, 后续或将快速打开东莞市场。
- PIP 业务拓展或将加速。公司采用自产零部件和来件加工服务相结合的方式拓展市场。自今年 5 月份生产线投产以来, 已吸引超过 90 家客户前来考察交流打样, 公司也积极前往烟台、东莞等制造业发达地区, 与当地龙头企业洽谈合资建厂事宜。我们认为, 该订单签署和执行后, 或将形成良好的示范效应, 加快 PIP 业务的市场拓展速度。

盈利调整

- 我们认为, 公司 PIP 业务的市场拓展有望加速, 维持公司 2016 年 EPS=0.099, 上调 2017-2018 年 EPS 至 0.189、0.228。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 122x16PE, 鉴于公司 PIP 业务的市场拓展速度有望加快, 上调公司未来 3-6 个月的目标价至 15 元, 相当于 150x16PE, 对应现价空间 23%, 上调至买入评级。

风险提示

- 磨球和衬板业务加速下滑; PIP 订单情况低于预期。

图表 1：报表摘要
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	191	213	251	244	528	719
增长率		11.5%	17.5%	-2.7%	116.6%	36.2%
主营业务成本	-118	-148	-156	-145	-316	-431
% 销售收入	61.9%	69.4%	62.2%	59.5%	59.8%	59.9%
毛利	73	65	95	99	212	289
% 销售收入	38.1%	30.6%	37.8%	40.5%	40.2%	40.1%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-2	-3	-5
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-14	-15	-18	-17	-37	-50
% 销售收入	7.5%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-30	-32	-39	-38	-82	-111
% 销售收入	15.6%	15.1%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
息税前利润（EBIT）	27	17	37	42	90	122
% 销售收入	14.3%	7.8%	14.7%	17.4%	17.0%	17.0%
财务费用	0	-5	-8	1	-4	-17
% 销售收入	0.0%	2.6%	3.1%	-0.5%	0.7%	2.4%
资产减值损失	-4	-1	-4	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	5	4	4	4
% 税前利润	0.0%	13.5%	15.9%	8.2%	4.4%	3.6%
营业利润	24	12	30	47	90	109
营业利润率	12.3%	5.6%	12.1%	19.1%	17.0%	15.1%
营业外收支	1	2	4	2	2	2
税前利润	25	14	34	49	92	111
利润率	12.9%	6.5%	13.6%	20.0%	17.3%	15.4%
所得税	-2	-2	-2	-4	-7	-9
所得税率	8.1%	15.0%	6.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	23	12	32	45	84	102
少数股东损益	0	0	2	1	1	1
归属于母公司的净利润	22	11	30	44	83	101
净利率	11.6%	5.3%	12.1%	18.0%	15.8%	14.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	12	32	45	84	102
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	12	18	16	19	22
非经营收益	8	7	-1	-1	2	16
营运资金变动	-46	59	-68	23	-297	-200
经营活动现金净流	-2	91	-19	83	-192	-61
资本开支	-72	-51	-22	-37	-73	-50
投资	0	-25	-6	2	0	0
其他	0	0	1	4	4	4
投资活动现金净流	-72	-75	-26	-31	-69	-46
股权募资	0	0	162	0	0	0
债权募资	20	-15	10	-143	255	147
其他	-31	-18	-18	-5	-13	-30
筹资活动现金净流	-11	-33	153	-148	242	117
现金净流量	-85	-18	108	-96	-18	10

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	240	222	334	238	220	230
应收款项	251	216	249	219	475	647
存货	86	62	108	95	208	283
其他流动资产	27	9	22	25	37	45
流动资产	605	509	713	578	940	1,205
% 总资产	73.0%	60.9%	65.7%	59.6%	67.7%	71.6%
长期投资	0	31	38	35	35	35
固定资产	200	241	274	279	327	348
% 总资产	24.2%	28.9%	25.3%	28.8%	23.5%	20.7%
无形资产	22	45	55	73	82	90
非流动资产	223	326	372	392	448	478
% 总资产	27.0%	39.1%	34.3%	40.4%	32.3%	28.4%
资产总计	828	835	1,085	970	1,388	1,683
短期借款	145	132	143	3	258	404
应付款项	33	47	81	65	142	193
其他流动负债	7	5	6	10	20	24
流动负债	185	184	230	77	419	621
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	6	5	2	2	2
负债	185	191	234	79	421	624
普通股股东权益	622	623	803	843	917	1,009
少数股东权益	21	21	47	48	49	50
负债股东权益合计	828	835	1,085	970	1,388	1,683

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.231	0.118	0.080	0.099	0.189	0.228
每股净资产	6.475	6.492	1.820	1.909	2.078	2.286
每股经营现金净流	-0.016	0.943	-0.044	0.188	-0.434	-0.137
每股股利	0.100	0.050	0.066	0.010	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	3.57%	1.81%	3.76%	3.59%	4.45%	4.96%
总资产收益率	2.68%	1.35%	2.79%	2.35%	3.02%	3.39%
投入资本收益率	3.19%	1.83%	3.48%	2.78%	2.77%	2.65%
增长率						
主营业务收入增长率	-19.29%	11.53%	17.51%	-2.70%	116.61%	36.19%
EBIT增长率	-53.17%	-38.89%	120.07%	15.11%	112.43%	35.95%
净利润增长率	-54.29%	-49.10%	167.21%	44.91%	90.12%	21.06%
总资产增长率	-75.00%	0.90%	29.85%	-9.98%	0.19%	3.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	372.3	303.4	298.4	300.0	300.0	300.0
存货周转天数	249.8	182.3	199.4	240.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	63.7	74.3	89.0	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	240.3	280.6	290.9	337.4	171.8	136.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.80%	-13.85%	-22.54%	-4.51%	-8.66%	-9.06%
EBIT利息保障倍数	911.9	3.1	4.8	6.1	13.0	16.2
资产负债率	22.39%	22.82%	21.59%	22.81%	20.70%	20.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-09-21	增持	11.83	14.00~15.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD