

红宇新材 (300345.SZ) 有色金属行业

评级：买入维持评级

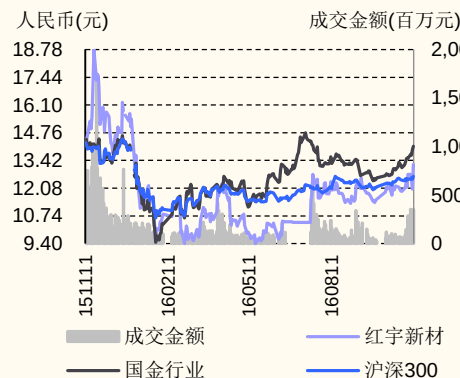
公司点评

市场价格 (人民币): 13.23 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) 5,838.34
 年内股价最高最低(元) 18.79/9.40
 沪深 300 指数 3390.61



相关报告

- 《PIP 订单落地，市场加速拓展-红宇新材公司点评》，2016.10.17
- 《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

大步流星，PIP 迈向民参军

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	0.031	0.188	0.222
每股净资产(元)	6.49	1.82	1.82	1.99	2.19
每股经营性现金流(元)	0.94	-0.04	0.07	-0.30	-0.08
市盈率(倍)	169.01	188.13	394.31	64.90	55.07
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%	-54.82%	507.53%	17.86%
净资产收益率(%)	1.81%	3.76%	1.70%	9.45%	10.11%
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

事件概要

- 2016 年 11 月 10 日，公司（乙方）与解放军某研究所（甲方）签署了《某新型武器可控离子渗入（PIP）技术应用研究意向协议》（简称《协议》），协议内容为：甲方委托乙方进行某新型武器可控离子渗入（PIP）技术应用研究，乙方按照甲方规定的作战使用性能要求和战术技术指标进行某新型武器可控离子渗入（PIP）技术应用的样机试制，乙方提供研究报告和样机供甲方验收。

事件点评

- 《协议》凸显 PIP 技术优势，改善公司风险评价。PIP 技术可广泛应用于黑色金属机体的表面处理，相对于传统的电镀、发黑、高频淬火等传统表面处理工艺，耐磨性、耐腐蚀性、抗疲劳性均有望大幅提升。同时，在环保要求日益提升的背景下，PIP 技术作为一项绿色环保技术，相对于传统表面处理工艺，PIP 的性价比逐步提高，替代过程有望加速。本次《协议》的签订，将在一定程度上打消市场对 PIP 技术的疑虑，改善公司的风险评价。
- 减持无忧，资金或为支持公司转型需要。任立军教授曾历任公司总工程师、董事长朱红玉女士的一致行动人，从公司成立之初起，就是公司耐磨材料业务的技术骨干，与公司共同成长，风雨同舟。目前，公司正全力转型 PIP 业务，在定增方案未获批的情况下，加速建设 PIP 生产线，所需资金投入较大。自公司上市以来至今年 11 月前，任立军教授未减持任何股份。近期减持所获得的资金，或通过其它渠道用于支持公司转型需要。
- 传统业务加速下滑，倒逼公司加快转型速度。公司三季报实现营业收入 1.66 亿，实现净利润 1198 万元，均大幅低于我们此前预期。三季度传统耐磨材料业务加速下滑，倒逼公司加速转型 PIP。PIP 应用范围广泛，公司已于长沙和东莞斩获小批量订单，近日又新签军工研发协议，未来不排除在汽车零部件、海工装备等领域获得更大的突破。

盈利调整

- 鉴于公司传统主业下滑速度加快，我们下调公司 2016-2018 的 EPS 至 0.031、0.188、0.222。

投资建议

- 目前股价对应摊薄后 427x16PE，我们继续坚定看好公司转型 PIP 业务的前景，维持未来 3-6 个月目标价 15 元，维持买入评级

图表 1：财务报表摘要
损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	191	213	251	212	509	685
增长率		11.5%	17.5%	-15.2%	139.4%	34.6%
主营业务成本	-118	-148	-156	-144	-298	-406
% 销售收入	61.9%	69.4%	62.2%	67.8%	58.5%	59.4%
毛利	73	65	95	68	211	278
% 销售收入	38.1%	30.6%	37.8%	32.2%	41.5%	40.6%
营业税金及附加	-1	-1	-2	-1	-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	-33	-44
% 销售收入	7.5%	7.0%	7.0%	8.0%	6.5%	6.5%
管理费用	-30	-32	-39	-33	-79	-106
% 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	17	96	123
% 销售收入	14.3%	7.8%	14.7%	8.0%	18.9%	18.0%
财务费用	0	-5	-8	-2	-10	-21
% 销售收入	0.0%	2.6%	3.1%	1.0%	2.0%	3.1%
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	1	4	4
% 税前利润	0.0%	13.5%	15.9%	5.9%	4.4%	3.7%
营业利润	24	12	30	15	89	105
% 营业收入	12.3%	5.6%	12.1%	7.1%	17.5%	15.4%
营业外收支	1	2	4	2	2	2
税前利润	25	14	34	17	91	107
% 营业收入	12.9%	6.5%	13.6%	8.0%	17.9%	15.7%
所得税	-2	-2	-2	-1	-7	-9
% 税前利润	8.1%	15.0%	6.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	23	12	32	16	84	99
少数股东损益	0	0	2	2	1	1
归属于母公司的净利润	22	11	30	14	83	98
% 营业收入	11.6%	5.3%	12.1%	6.4%	16.3%	14.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	12	32	16	84	99
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	6	11	21
营运资金变动	-46	59	-68	-8	-246	-179
经营活动现金净流	-2	91	-19	30	-133	-37
资本开支	-72	-51	-22	-37	-73	-50
投资	0	-25	-6	2	0	0
其他	0	0	1	1	4	4
投资活动现金净流	-72	-75	-26	-34	-69	-46
股权募资	0	0	162	0	0	0
债权募资	20	-15	10	-21	262	69
其他	-31	-18	-18	-9	-30	-36
筹资活动现金净流	-11	-33	153	-30	232	33
现金净流量	-85	-18	108	-34	30	-50

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	300	330	280
应收款项	251	216	249	237	458	616
存货	86	62	108	111	196	267
其他流动资产	27	9	22	27	36	43
流动资产	605	509	713	675	1,019	1,206
% 总资产	73.0%	60.9%	65.7%	63.3%	69.5%	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%	26.2%	22.3%	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%	36.7%	30.5%	28.4%
资产总计	828	835	1,085	1,067	1,467	1,685
短期借款	145	132	143	125	386	455
应付款项	33	47	81	69	130	185
其他流动负债	7	5	6	18	20	24
流动负债	185	184	230	212	537	664
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	214	539	667
普通股股东权益	622	623	803	804	878	967
少数股东权益	21	21	47	49	50	51
负债股东权益合计	828	835	1,085	1,067	1,467	1,685

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.231	0.118	0.080	0.031	0.188	0.222
每股净资产	6.475	6.492	1.820	1.821	1.989	2.191
每股经营现金净流	-0.016	0.943	-0.044	0.067	-0.301	-0.084
每股股利	0.100	0.050	0.066	0.030	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	3.57%	1.81%	3.76%	1.70%	9.45%	10.11%
总资产收益率	2.68%	1.35%	2.79%	1.28%	5.65%	5.80%
投入资本收益率	3.19%	1.83%	3.48%	1.61%	6.73%	7.70%
增长率						
主营业务收入增长率	-19.29%	11.53%	17.51%	-15.20%	139.44%	34.57%
EBIT 增长率	-53.17%	-38.89%	120.07%	-53.62%	463.07%	28.27%
净利润增长率	-54.29%	-49.10%	167.21%	-54.82%	507.53%	17.86%
总资产增长率	-75.00%	0.90%	29.85%	-1.59%	37.45%	14.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	372.3	303.4	298.4	380.0	300.0	300.0
存货周转天数	249.8	182.3	199.4	280.0	240.0	240.0
应付账款周转天数	63.7	74.3	89.0	90.0	90.0	95.0
固定资产周转天数	240.3	280.6	290.9	387.2	178.3	143.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.80%	-13.85%	-22.54%	-20.56%	6.07%	17.24%
EBIT 利息保障倍数	911.9	3.1	4.8	8.4	9.5	5.8
资产负债率	22.39%	22.82%	21.59%	20.09%	36.74%	39.57%

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

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。

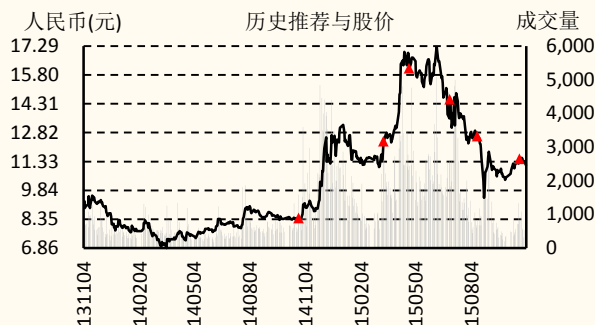
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
2	2016-10-17	买入	12.20	15.00~16.00

来源：国金证券研究所


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