

2017年03月16日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

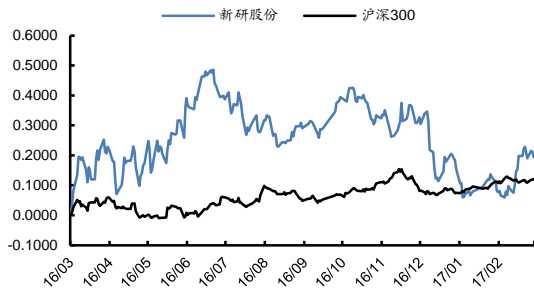
研究所

证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn

军民融合不断深入，明日之“星”即将起航

——新研股份（300159）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
新研股份	10.7	-10.1	19.4
沪深300	0.7	3.5	12.1

市场数据 2017/03/16

当前价格（元）	14.61
52周价格区间（元）	11.84-18.92
总市值（百万）	21774.16
流通市值（百万）	11181.30
总股本（万股）	149036.02
流通股（万股）	76531.81
日均成交额（百万）	131.52
近一月换手（%）	26.93

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 军民融合不断深入，公司业绩有望高速增长。**公司于2015年收购明日宇航切入军工领域，后者具备《武器装备科研生产许可证》、《二级保密资格单位证书》、《武器装备质量体系认证证书》等多项军工资质，是我国多家航空航天企业的配套零部件制造服务商。根据并购协议，明日宇航承诺2015-17年分别实现归母净利润不低于1.7亿元、2.4亿元和4.0亿元，目前2015-2016年业绩承诺皆已兑现。2017年3月明日宇航拟分别出资5000万元、5000万元和10000万元成立天津明宇、河北明宇以及沈阳明宇，“民参军”业务持续扩张。此外，随着复材、新材料业务的产能建设计划逐步投产以及C929、C919改军民机研制任务的顺利推进，明日宇航业绩有望得到大幅提升，预计完成2017年的业绩承诺将是大概率事件。
- 先发布局优势明显，卫星业务稳步推进。**卫星总体是军民融合上升为国家战略后第一个开放的领域，随着中国政府开放卫星轨位申报后，业内人士把2016年定义为中国商业航天元年。目前，公司已在商业卫星领域完成一系列布局：2016年10月25日，明日宇航合资组建德阳艾诺思创业投资公司，推动发展高通量宽带通信商业卫星星座计划；2017年3月7日，公司控股孙公司西藏明宇拟以不超过10亿元的交易价格向航天五院订购一颗Ka频段高通量通信卫星，该星总重5.5吨，包括40个固定点波束和2个移动点波束，将在35700公里地球同步轨道上有效运行15年。我们认为公司通过多重布局已在商业卫星领域形成先发优势，随着我国商业航天产业的迅速发展，卫星业务有望成为公司未来业绩的亮点。
- 农业供给侧改革大幕拉开，农机业务或将企稳回升。**农机业务是公司的传统业务，2016年受农机行业景气下行等因素影响，公司农机业务出现下滑。根据业绩快报推算，预计公司2016年农机业务净利润仅为2000万元左右，为近年来的低点。2017年2月中央一号文件正式发布，其中农业供给侧结构性改革成为最大主题。公司作为国内中高端农机企业，始终秉承技术领先战略，具备较强的产品研发能力。随着农业供给侧结构性改革的持续推进，公司有望凭借技术优势率先实现突围。
- 第二期员工持股计划草案公布，彰显公司发展信心。**2015年5月公司发布第一期员工持股计划，共募集资金2546万元，主要用于认购公司重大资产重组的配套融资。2016年12月公司发布第二期员工持股计划草案，拟筹集资金总额不超过2亿元，并按照1:2比例认购信托计划，信托计划规模不超过6亿元。本次员工持股计划覆盖不超过65名的公司核心骨干员工，其中公司董事、监事及高级管理人员5人（其中张舜、

胡鑫、刘佳春、王晓昱为副总经理，曹钟滢为董秘)，合计认购份额为6000万元，占比30%，其它核心及骨干员工不超过60人，合计认购1.4亿元，占比70%。目前员工持股计划草案已通过公司股东大会审批。我们认为公司再次实施员工持股计划，表明管理层对未来业务发展充满信心，有助于激发员工积极性，为公司长期发展注入动力。

- **给予公司“增持”评级：**预计2016-2018年公司净利润分别为260百万元、443百万元、601百万元，对应EPS分别为0.17元/股、0.30元/股、0.40元/股，按照3月16日收盘价14.61元计算，对应PE分别为84、49、36倍。我们认为公司在“农机+军工”的双轮驱动下业绩有望实现高速增长，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**农机业务持续下滑；军工业务拓展不及预期；。

表1：公司盈利及估值预测

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1401	1794	2547	3113
增长率(%)	150%	28%	42%	22%
净利润（百万元）	301	260	443	601
增长率(%)	168%	-14%	70%	36%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.17	0.30	0.40
ROE(%)	5.32%	4.44%	7.13%	8.99%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表2: 新研股份盈利预测表

证券代码:	300159.SZ				股价:	14.61	投资评级:	买入		日期:	2017/03/16	
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值				2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标							
ROE	5.32%	4.44%	7%	9%	EPS	0.20	0.17	0.30	0.40			
毛利率	37%	35%	38%	39%	BVPS	3.75	3.89	4.13	4.45			
期间费率	12%	18%	17%	16%	估值							
销售净利率	21%	14%	17%	19%	P/E	72.40	83.77	49.19	36.23			
成长能力					P/B	3.89	3.75	3.54	3.28			
收入增长率	150%	28%	42%	22%	P/S	15.54	12.14	8.55	6.99			
利润增长率	168%	-14%	70%	36%	利润表 (百万元)							
营运能力					营业收入	1401	1794	2547	3113			
总资产周转率	0.19	0.22	0.29	0.33	营业成本	876	1168	1590	1908			
应收账款周转率	1.54	1.54	2.57	3.48	营业税金及附加	2	3	4	5			
存货周转率	2.35	2.08	2.28	2.70	销售费用	64	82	112	136			
偿债能力					管理费用	96	203	299	350			
资产负债率	25%	27%	28%	29%	财务费用	11	34	25	14			
流动比	2.91	3.26	2.90	3.00	其他费用/(-收入)	(19)	(30)	(24)	(24)			
速动比	2.48	2.64	2.34	2.51	营业利润	334	273	494	677			
资产负债表(百万元)					营业外净收支	15	29	24	24			
现金及现金等价物	1095	985	1613	2468	利润总额	349	302	518	701			
应收款项	908	1163	991	896	所得税费用	49	45	78	105			
存货净额	373	562	700	709	净利润	300	257	440	596			
其他流动资产	98	251	280	249	少数股东损益	(0)	(3)	(3)	(5)			
流动资产合计	2473	2961	3585	4322	归属于母公司净利润	301	260	443	601			
固定资产	1368	1300	1535	1678	现金流量表 (百万元)							
在建工程	366	416	266	96	经营活动现金流	540	(126)	814	916			
无形资产及其他	301	301	271	241	净利润	300	257	440	596			
长期股权投资	7	9	9	9	少数股东权益	(0)	(3)	(3)	(5)			
资产总计	7527	7998	8676	9357	折旧摊销	49	99	95	104			
短期借款	204	144	194	294	公允价值变动	0	0	0	0			
应付款项	451	635	821	881	营运资金变动	192	(478)	282	222			
预收账款	20	60	86	105	投资活动现金流	(972)	16	(85)	27			
其他流动负债	173	68	134	160	资本支出	(1527)	18	(85)	27			
流动负债合计	849	908	1235	1440	长期投资	(7)	(2)	0	0			
长期借款及应付债券	767	1017	1017	1017	其他	563	0	0	0			
其他长期负债	260	217	217	217	筹资活动现金流	322	138	(39)	(20)			
长期负债合计	1027	1234	1234	1234	债务融资	971	190	50	100			
负债合计	1876	2142	2469	2674	权益融资	1009	0	0	0			
股本	1490	1490	1490	1490	其它	(1659)	(52)	(89)	(120)			
股东权益	5651	5856	6207	6683	现金净增加额	(110)	29	691	923			
负债和股东权益总计	7527	7998	8676	9357								

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。