

新劲刚（300629）研究简报

2017年4月25日

业绩增长平稳，军工产品潜力巨大

投资评级：增持（首次）

投资要点

■ 营收增长平稳，积极开拓海外业务

根据公司相关公告显示，2016年实现营业收入2.45亿，同比+0.59%，归母公司净利润2682万，同比+21.75%，扣非归母净利2403万，同比+85.56%，EPS 0.54元/股。分产品看，金属基超硬材料制品及配套产品全年营收达2.15亿，同比-2.42%，占总营收的88.18%；金属基耐磨复合材料及制品实现营收963万，同比+85.19%，占总营收的3.93%。2017年一季度营业收入4218万，同比+8.38%，归母公司净利润293万，同比+20.64%，扣非归母净利276万，同比+25.36%。同时，为了应对国内市场波动的风险，公司加大了对海外市场业务的拓展力度，业绩保持平稳增长态势。

■ 毛利率触及近三年高点，三费略有下降

2016年公司综合毛利率31.63%，同比+1.59pct，触及近三年的高点。其中，金属基超硬材料制品及配套产品毛利率为30.53%，与2015年基本持平；金属基耐磨复合材料及制品毛利率达52.48%，同比+14.12pct，其他主营业务毛利率33.78%，同比+5.58pct。三费方面，公司管理费用2590万，占营收10.58%，同比-1.05pct；销售费用1508万，占营收的6.16%，同比-0.01pct；财务费用仅10万，占比0.04%，同比-0.97pct，三费均略有下降。

■ 主业超硬材料营收保持稳定，产品结构调整提升盈利能力

金属基超硬材料制品及配套产品是公司目前的主导产品，主要包括金刚石滚刀、金刚石磨边轮、金刚石磨块、弹性磨块及碳化硅磨块等产品系列。近年来，弹性磨块的下游建筑陶瓷行业抛釉砖生产线不断增加，并且金刚石磨块逐步替代碳化硅磨块。公司根据市场需求变动及时调整了产品结构。2016年，公司碳化硅磨块营收1408万，与上年基本持平，而弹性磨块与金刚石磨块分别实现营收5511万与1336万，同比增98.79%和13.51%。此外，由于弹性磨块和金刚石磨块的毛利率分别为39.57%与38.70%，大幅高于碳化硅磨块的16.78%，产品结构的调整进一步提高了公司盈利能力。

■ 耐磨材料市场空间巨大，公司积极开拓新的业绩增长点

现代工业生产过程中，介质磨损几乎无所不在，采用先进复合材料制造的耐磨部件可以显著提升使用寿命和性价比。公司近年来重点研发金属基耐磨复合材料及制品，在工程机械、矿山机械、国防军工等领域均有较大的市场空间。虽然目前该业务营收占比仍然较小（3.93%），但随着公司业务的进一步开拓，其高达52.48%的毛利率水平将显著提升公司业绩。

■ 军工材料收获季节将至，有望充分释放业绩

2016年，公司军品业务营收1071万，同比+110.07%，毛利率高达67.24%。公司主要产品为金属基耐磨材料制品，电磁波吸收材料，防腐防静电材料和热障涂层等。目前除了2个型号的飞行器耐磨部件硬质合金涂层已经陆续进入量产阶段之外，尚有4个新型军用产品通过了技术测试，等待飞行器的生产定型，2个军用产品处于设计定型阶段、1个军用产品处于方案论证阶段。同时，公司一季报资料显示，公司军品收入较2016年同期有所增长，业绩有望持续释放。

■ 盈利预测与投资建议

公司作为国内超硬材料制品行业的领先企业，其传统业务有望保持平稳增长态势，随着产品结构的调整和军品业绩的释放，预计2017-2019年EPS 0.51/0.74/0.92元，对应PE108/74/60X，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济波动，新产品开发与推广风险，业绩季节性波动

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号:S0600515090001

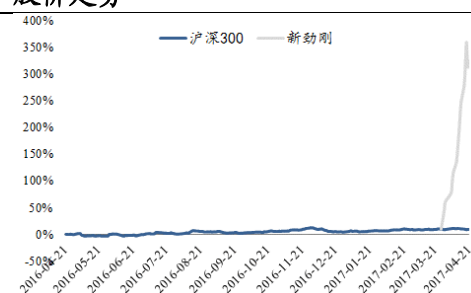
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 倪正洋

nizhy@dwzq.com.cn

18321162658

股价走势



市场数据

收盘价（元）	55.00
市盈率（2016）	101.85
市净率（2016）	13.00
流通A股市值（百万元）	916.85

基础数据

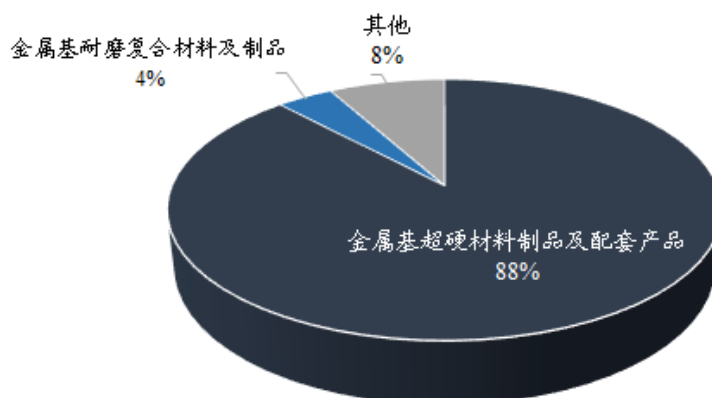
每股净资产（元）	4.23
资产负债率（%）	46.11
总股本（百万股）	66.67
流通A股（百万股）	16.67

相关研究

1. 营收增长平稳，积极开拓海外业务

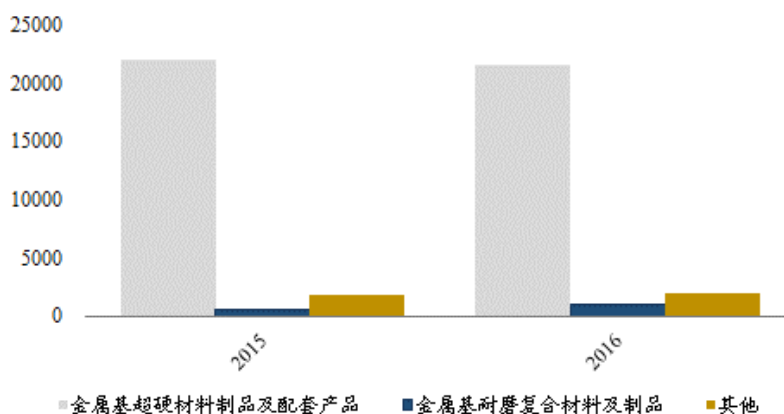
根据公司相关公告显示,2016 年实现营业收入 2.45 亿,同比+0.59%,归母公司净利润 2682 万,同比+21.75%,扣非归母净利 2403 万,同比+85.56%,EPS0.54 元/股。分产品看,金属基超硬材料制品及配套产品全年营收达 2.15 亿,同比-2.42%,占总营收的 88.18%;金属基耐磨复合材料及制品实现营收 963 万,同比+85.19%,占总营收的 3.93%。2017 年一季度营业收入 4218 万,同比+8.38%,归母公司净利润 293 万,同比+20.64%,扣非归母净利 276 万,同比+25.36%。同时,为了应对国内市场波动的风险,公司加大了对海外市场业务的拓展力度,业绩保持平稳增长态势。

图表1 公司主营产品金属基超硬材料制品及配套产品占比达 88%



资料来源: 公司年报, 东吴证券研究所

图表2 公司主要产品营收保持平稳, 耐磨复合材料增速较快(万元)



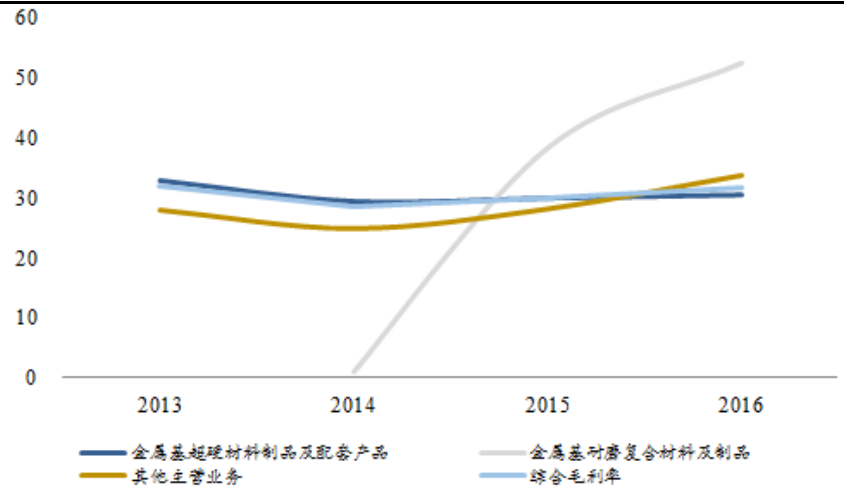
资料来源: wind, 东吴证券研究所

2. 毛利率触及近三年高点, 三费略有下降

2016 年公司综合毛利率 31.63%, 同比+1.59pct, 触及近三年高点。其中, 金属基超硬材料制品及配套产品毛利率为 30.53%, 与 2015 年基本持平; 金属基耐磨复合材料及制品毛利率达 52.48%, 同比+14.12pct, 其

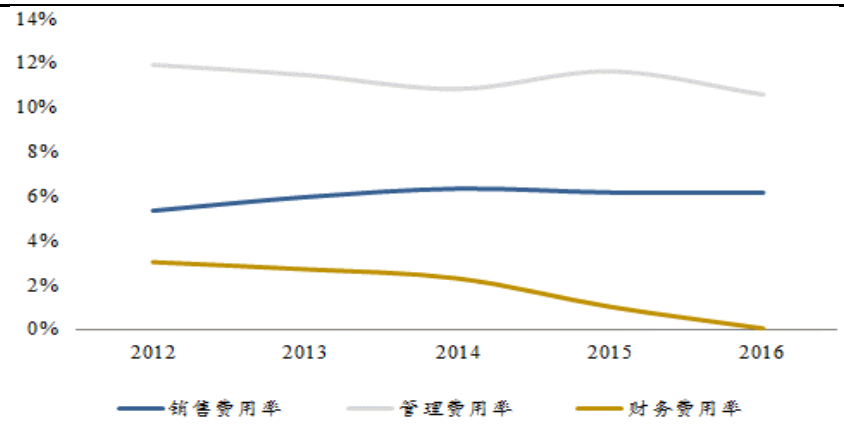
他主营业务毛利率 33.78%，同比+5.58pct。三费方面，公司管理费用 2590 万，占营收 10.58%，同比-1.05pct；销售费用 1508 万，占营收的 6.16%，同比-0.01pct；财务费用仅 10 万，占比 0.04%，同比-0.97pct。三费均略有下降，主要原因系公司研发支出减少以及汇兑收益增加使得管理费用和财务费用下降。

图表3 综合毛利率保持稳定，耐磨材料盈利能力爆发式增长（%）



资料来源：wind，东吴证券研究所

图表4 三项费用持续下降

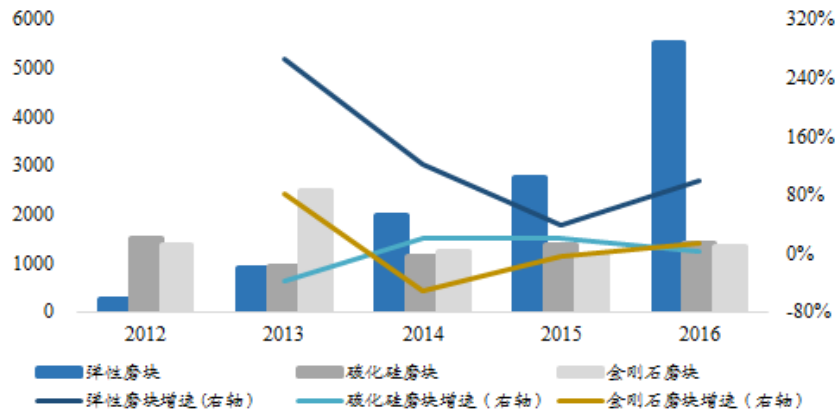


资料来源：wind，东吴证券研究所

3. 主业超硬材料营收保持稳定，产品结构调整提高盈利能力

金属基超硬材料制品及配套产品是公司目前的主导产品，主要包括金刚石磨块，弹性磨块以及碳化硅磨块等产品系列。近年来，弹性磨块的下游建筑陶瓷行业抛釉砖生产线不断增加，并且金刚石磨块逐步替代碳化硅磨块。公司根据市场需求变动及时调整了产品结构。2016年，公司碳化硅磨块营收 1408 万，与上年基本持平，而弹性磨块与金刚石磨块分别实现营收 5511 万与 1336 万，同比增 98.79%和 13.51%。此外，由于弹性磨块和金刚石磨块的毛利率分别为 39.57%与 38.70%，大幅高于碳化硅磨块的 16.78%，产品结构的调整进一步提高了公司盈利能力。

图表5 产品营收结构调整，弹性磨块增长迅速（万元）

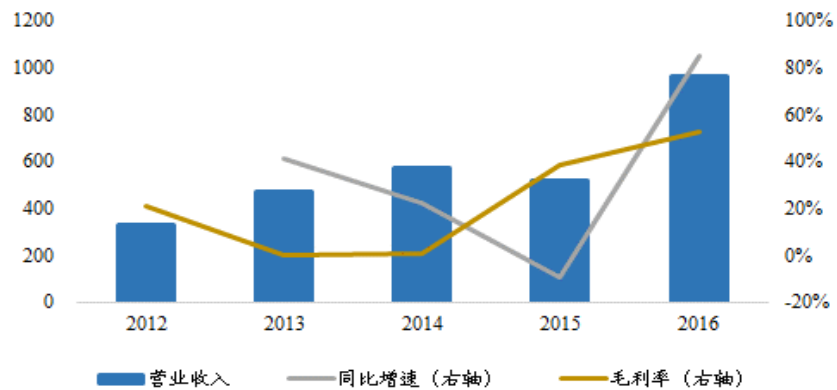


资料来源：wind，东吴证券研究所

4. 耐磨材料市场空间巨大，公司积极开拓新的业绩增长点

现代工业生产过程中，介质磨损几乎无所不在，采用先进复合材料制造的耐磨部件可以显著提升使用寿命和性价比。公司近年来重点研发金属基耐磨复合材料及制品，在工程机械、矿山机械、国防军工等领域均有较大的市场空间。虽然目前该业务营收占比仍然较小（3.93%），但随着公司业务的进一步开拓，其高达 52.48% 的毛利率水平将显著提升公司业绩。

图表6 耐磨材料营收增长，毛利率连创新高（万元）



资料来源：wind，东吴证券研究所

5. 军工材料收获季节将至，有望充分释放业绩

2016 年，公司军品业务营收 1071 万，同比+110.07%，毛利率高达 67.24%。公司主要产品为金属基耐磨材料制品，电磁波吸收材料，防腐导静电材料和热障涂层等。公司招股说明书披露，目前除了 2 个型号的铁

飞行器耐磨部件硬质合金涂层已经陆续进入量产阶段之外，尚有 4 个新型军用产品通过了技术测试，等待飞行器的生产定型，2 个军用产品处于设计定型阶段、1 个军用产品处于方案论证阶段。同时，公司一季报资料显示，公司军品收入较 2016 年同期有所增长，业绩有望持续释放。

6. 盈利预测与投资建议

公司作为国内超硬材料制品行业的领先企业，其传统业务有望保持平稳增长态势，随着产品结构的调整和军品业绩的释放，预计 2017-2019 年 EPS 0.51/0.74/0.92 元，对应 PE108/74/60X，首次覆盖，给予“增持”评级。

7. 风险提示

宏观经济波动：公司的主导产品金属基超硬材料制品及配套产品目前主要作为磨抛加工工具应用于建筑陶瓷行业。该类产品的销售状况与相关下游应用行业的景气程度直接相关。目前国内市场销售收入的占比依然较高，公司的经营业绩仍较易因为国内宏观经济环境变化而出现波动。

新产品开发与推广风险：高性能金属基复合材料及制品行业属于新兴产业，公司新产品从研发到实现规模化销售需要经历漫长的周期、投入大量的人力、物力和资金，一旦试制、测试失败，或未能最终通过产品定型批准，将给公司业绩带来不利影响。

业绩季节性波动：金属基超硬材料制品及配套产品是公司目前的主导产品，主要应用于建筑陶瓷加工领域。由于建筑陶瓷主要用于建筑装潢，春节期间下游行业开工率低，建筑陶瓷企业通常选择在春节期间停产检修，使得每年第一季度建筑陶瓷领域的金属基超硬材料制品及配套产品收入占全年比例较低，所以公司一季度的经营业绩相较其他季度处于较低水平。

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	273.7	325.5	381.5	448.1	营业收入	244.9	295.4	336.2	375.1
现金	63.9	74.3	96.0	128.1	营业成本	167.4	199.2	223.7	246.2
应收款项	166.9	177.3	210.1	238.4	营业税金及附加	3.0	2.9	3.6	4.1
存货	41.8	67.1	67.6	72.9	营业费用	15.1	18.4	19.0	21.2
其他	1.1	6.8	7.7	8.6	管理费用	26.5	35.9	34.0	34.4
非流动资产	119.1	124.8	124.6	122.3	财务费用	0.1	-1.0	-1.3	-1.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	90.3	97.5	98.9	97.9	其他	-4.8	-3.0	-2.3	-1.8
无形资产	23.4	21.8	20.4	19.0	营业利润	28.0	37.2	54.8	69.1
其他	5.4	5.4	5.4	5.4	营业外净收支	3.1	3.0	3.0	3.0
资产总计	392.8	450.3	506.1	570.4	利润总额	31.2	40.2	57.8	72.1
流动负债	170.5	201.3	219.0	236.7	所得税费用	4.4	6.0	8.7	10.8
短期借款	58.0	60.9	63.9	67.1	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	100.3	127.2	141.3	153.4	归属母公司净利润	26.8	34.1	49.1	61.3
其他	12.2	13.2	13.7	16.1	EBIT	33.5	40.6	57.2	70.6
非流动负债	10.6	11.6	13.0	13.6	EBITDA	40.8	49.2	67.0	81.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0			49.89	49.89	49.89
其他	10.6	11.6	13.0	13.6					
负债总计	181.1	212.9	232.0	250.3	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益(元)	0.40	0.51	0.74	0.92
归属母公司股东权益	211.7	237.3	274.2	320.1	每股净资产(元)	3.18	3.56	4.11	4.80
负债和股东权益总计	392.8	450.3	506.1	570.4	发行在外股份(百万股)	66.7	66.7	66.7	66.7
					ROIC(%)	11.1%	12.1%	16.8%	19.6%
					ROE(%)	12.7%	14.4%	17.9%	19.1%
					毛利率(%)	30.4%	32.6%	33.5%	34.4%
					EBIT Margin(%)	13.7%	13.8%	17.0%	18.8%
					销售净利率(%)	11.0%	11.6%	14.6%	16.3%
					资产负债率(%)	46.1%	47.3%	45.8%	43.9%
					收入增长率(%)	0.6%	20.6%	13.8%	11.6%
					净利润增长率(%)	22%	27%	44%	25%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

