



中航证券金融研究所
部门负责人 董忠云 证券执业证书号：
S0640515120001
证券分析师 沈文文 证券执业证书号：
S0640513070003
研究助理 王晓东 证券执业证书号：
S0640117020002
研究助理 莫崇康 证券执业证书号：
S0640115080006
电话：0755-83688575
邮箱：wangxd@avicsec.com

深圳新星（603978）中报点评： 主营收入增长，利润质量改善

行业分类：有色金属

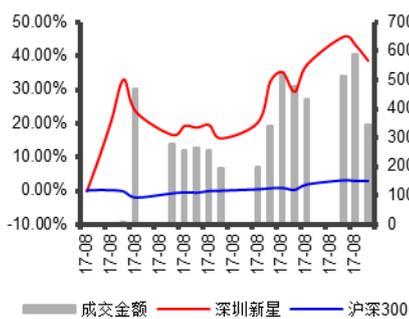
2017年8月30日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	—
当前股价（17.8.30）	59.78

基础数据

上证指数	3363.63
总股本（亿）	0.8
流通A股（亿）	0.2
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	11.96
每股净资产（元）	8.90
ROE（2017H）	13.92%
资产负债率（2017H）	32.50%
动态市盈率	36.01
市净率	6.72

上市以来公司与沪深300指数走势对比



资料来源：wind

2017年半年度报告：

- 报告期内公司实现营业收入46,029.81万元，同比增长34.53%；利润总额5,724.64万元，同比下降24.05%；归属于上市公司股东的净利润4,959.48万元，同比下降24.20%；扣非后的净利润4,621.70万元，同比增长2.77%。主营收入和扣非净利润增长，业务质量有所改善。
- 主营产品为高附加值铝深加工产品重要原料，增长潜力大。随着铝工业的高速发展，尤其是高端铝材生产受到前所未有的重视，在铝材生产中必不可少的、作为提高铝材性能关键添加剂的铝晶粒细化剂需求将越来越大，2015年国内消费量7.52万吨，2020年预计消费量将达10.52万吨。2015年，国内氟铝酸钾的消费量大约2.44万吨；预计到2020年国内氟铝酸钾市场总容量将达到30.8万吨，其中低分子比的电解铝降耗用四氟铝酸钾预计需求量25.6万吨。
- 技术质量水平业内第一梯队，全球产销规模最大。铝晶粒细化剂可分为四个技术质量等级，第一等级用于航空航天用铝板、PS版、CTP版、罐料、电子铝箔，第二等级用于轨道交通用铝材、普通装饰用铝板、普通包装用铝箔、汽车铝板。公司是第一和第二等级产品全球四家主要厂商之一，且产品技术水平国际领先。公司连续五年（2010-2014年）全球产销规模第一。公司已获得220项国内外授权发明专利，主导制订了3项行业标准、参与制订了1项国家标准，承担了近20项国家、省、市重大科研课题。
- 原料和关键设备全产业链布局，涵盖上下游关键环节。公司产业链上接萤石原矿采掘，下延铝晶粒细化剂生产，中间形成氟钛酸钾、氟硼酸钾、氟铝酸钾等可自用或对外销售的氟盐产品；公司自主研发关键设备-电磁感应炉、连轧机；产业链结构布局覆盖了行业上下游的关键环节。公司是行业内唯一的拥有完整产业链、唯一的能够自主研发制造关键设备的企业。
- 价格敏感度低，技术和质量竞争为主，客户粘性大。铝材加工过程中晶粒细化剂添加量较小，钛含量占整个炉料的0.01%左右，占终端产品成本比例小，但却是决定铝材性能的关键因素之一，且产品的质量表现具有一定的时滞性，因此客户价格敏感度低，

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：0755-83692635
传真：0755-83688539

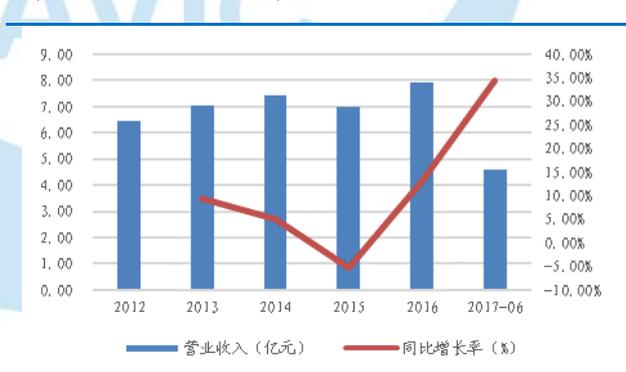
对供应商技术、质量、研发要求高，客户粘性大。国内铝型材、铝板带、铝箔的前十大生产厂商中，大部分均使用公司产品，作为行业内龙头企业，公司有比较大的提价能力。

- **技术平台型公司，未来业绩可期。**公司具备雄厚技术储备，可根据行业需求，开发出新的产品。公司未来三年经营计划是：通过IPO募集资金的投入和投资项目的实施，进一步巩固在铝晶粒细化剂行业的领先地位；扩大氟铝酸钾的市场份额；实现低氧高钛铁合金的规模化生产；大力开发其他合金如高性能钛铝钒、钛铝钼合金材料，实现其在航空航天等高端领域的应用，使之成为公司未来新的利润增长点。另外，公司将进一步开拓国际市场，加快国际化进程，在海外建立销售与售后服务中心，逐步扩大公司海外业务市场。
- 风险因素：宏观经济波动，原材料价格上涨，四氟铝酸钾在电解铝应用推广低于预期。
- 我们预计公司17-19年摊薄EPS分别为2.03元、3.11元和4.10元，对应的动态市盈率分别为29.43倍、19.23倍和14.59倍，给予买入评级。

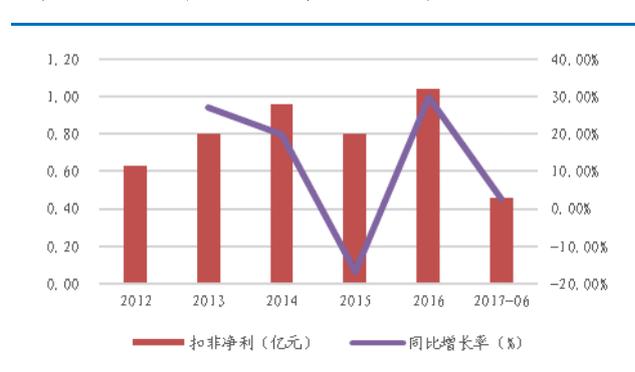
图表 1 财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	740.63	701.03	794.00	1083.05	1404.40	1828.05
增长率 (%)	4.84%	-5.35%	13.26%	36.40%	29.67%	30.17%
归属母公司股东净利润	100.69	82.25	132.79	162.53	248.74	327.71
增长率 (%)	19.85%	-18.32%	61.45%	22.39%	53.04%	31.75%
每股收益 (EPS)	1.259	1.028	1.660	2.032	3.109	4.096
每股股利 (DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	1.365	1.066	1.063	1.695	2.665	3.588
销售毛利率	24.13%	23.36%	24.29%	25.53%	28.33%	28.37%
销售净利率	13.60%	11.73%	16.72%	15.01%	17.71%	17.93%
净资产收益率 (ROE)	22.51%	15.52%	20.04%	11.80%	15.30%	16.78%
投入资本回报率 (ROIC)	23.74%	16.70%	18.61%	22.98%	19.04%	23.76%
市盈率 (P/E)	47.50	58.15	36.01	29.43	19.23	14.59
市净率 (P/B)	10.69	9.02	7.22	3.47	2.94	2.45
股息率 (分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

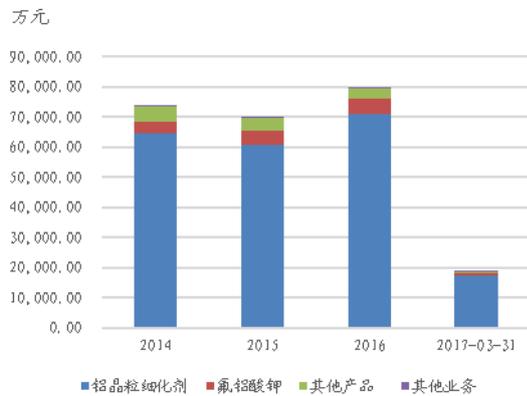
数据来源: wind、中航证券金融研究所

图表 2: 营业收入及增长率 (亿元, %)


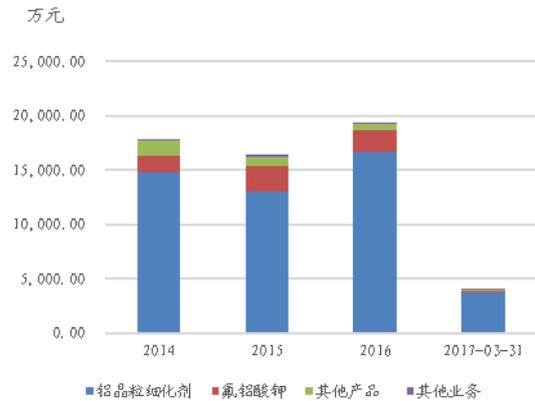
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 公司近年扣非归母净利及增长率 (亿元, %)


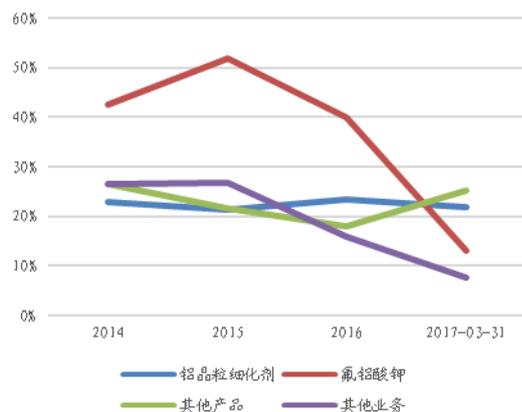
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 公司主营构成


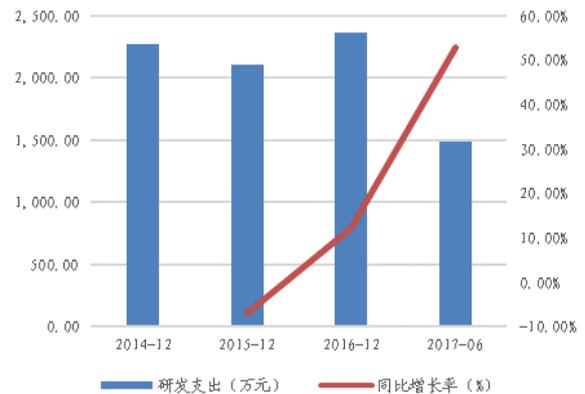
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 5: 公司毛利润构成


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 公司各项业务毛利率


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 7: 公司研发支出


数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图表 8 报表预测

单位: 百万元

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	740.63	701.03	794.00	1083.05	1404.40	1828.05
减: 营业成本	561.89	537.28	601.13	806.55	1006.57	1309.35
营业税金及附加	3.40	4.02	4.10	5.59	7.25	9.44
营业费用	17.31	18.33	20.05	27.35	35.46	46.16
管理费用	34.51	40.25	39.25	53.54	69.43	90.37
财务费用	8.93	6.85	5.57	-1.19	-6.95	-12.80
资产减值损失	1.63	0.05	3.21	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	112.95	94.24	120.68	191.21	292.64	385.54



加: 其他非经营损益	5.46	2.65	33.30	0.00	0.00	0.00
利润总额	118.40	96.89	153.98	191.21	292.64	385.54
减: 所得税	17.71	14.64	21.19	28.68	43.90	57.83
净利润	100.69	82.25	132.79	162.53	248.74	327.71
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	100.69	82.25	132.79	162.53	248.74	327.71
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	-28.95	-30.65	1.71	198.68	418.86	718.74
应收和预付款项	223.93	227.24	333.02	373.98	542.52	650.45
存货	48.67	50.78	56.70	84.25	91.66	137.16
其他流动资产	0.47	2.55	1.27	1.27	1.27	1.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	252.68	345.75	413.63	815.04	765.06	669.94
无形资产和开发支出	45.76	52.63	50.48	43.40	36.32	29.24
其他非流动资产	4.88	3.54	5.37	4.72	4.07	4.07
资产总计	547.45	651.84	862.17	1521.34	1859.76	2210.86
短期借款	65.00	55.00	40.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	35.14	66.81	159.37	144.43	234.11	257.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	100.14	121.81	199.37	144.43	234.11	257.50
股本	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
资本公积	129.23	129.23	129.23	680.82	680.82	680.82
留存收益	258.08	340.80	473.57	636.09	884.83	1212.54
归属母公司股东权益	447.31	530.03	662.80	1376.91	1625.65	1953.36
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	447.31	530.03	662.80	1376.91	1625.65	1953.36
负债和股东权益合计	547.45	651.84	862.17	1521.34	1859.76	2210.86
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	109.20	85.24	85.08	135.60	213.23	287.08
投资性现金净流量	-99.30	-54.90	-36.20	-451.40	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-10.60	-17.82	-27.81	512.77	6.95	12.80
现金流量净额	-0.69	12.53	21.07	196.98	220.18	299.88

资料来源: wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
- 持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
- 卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

董忠云, SAC 执业证书号: S0640515120001, 经济学博士, 中航证券金融研究所所长。

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士。

莫崇康, SAC 执业证书号: S0640115080006, 清华大学航空工程硕士。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。