

新朋股份 (002328)

公司研究/简评报告

试水影视和互联网金融的制造企业

简评报告/机械行业

2015 年 11 月 23 日

一、事件概述

近期我们对新朋股份进行了调研，与公司管理层就传统业务情况和新业务进展进行了交流。公司与上海大众合作业务业绩稳定，投资影视、军工和互联网金融未来市场空间巨大，我们预计 15-17 年 EPS0.20, 0.20, 0.22 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”的投资评级，合理估值区间 14-16 元。

二、分析与判断

➤ 传统业务总体稳定，受益于政策刺激

公司传统业务有两块儿：钣金加工业务和大众汽车合作业务。

机柜、散热板等钣金件加工业务是上市前的主业，为日本松下做散热板（消费电子类），为施耐德-APC、诺基亚做机柜（通讯类），为苏州百得做电机（微电机类）。近些年，松下、诺基亚相关业务都大幅下滑，施耐德相关业务尚好，钣金加工业务正在进行结构调整。

上市后的主要业务是与上海大众的合作业务：为上海大众提供开卷落料、四门两盖的冲压件、焊接等业务。公司引进一条舒勒 8100T 横杆式高速自动化冲压线，用于承接汽车零部件冲压业务，实际产能约为 250 万冲次/年，该设备与上海大众目前最先进的自动压机线相同，在同类冲压企业中处于顶尖水平。公司已承接了上海大众汽车途观、途安、新朗逸、郎行、野帝等六个车型的前门外板、后门外板以及左右翼子板等车身结构件冲压业务。该业务收入与汽车销量相关，公司产品配套车量受益于 10 月 1 日起 1.6L 排量及以下乘用车购置税减半的政策利好。

图 1：舒勒 8100T 高速自动化冲压线



图 2：公司车门产品展示



➤ 与专业公司合作，试水新兴产业

互联网金融方面，公司 2015 年 3 月公告以现金出资 3000 万元，联手国内著名的移动支付公司“汇付天下”、以及上海朗程财务咨询有限公司等投资方，共同出资设立互联网金融投资基金“上海汇付互联网金融信息服务创业股权投资中心”，重点投向金融产品交易平台、大数据开发应用、P2P 网贷、众筹、配套的计算机软件等相关领域。

产业基金方面，公司 2015 年 10 月公告与金浦产业投资基金管理有限公司共同合作设立上海金浦新朋新兴产业投资基金。基金合伙人的出资总额不超过 10 亿元人民币，其中公司作为新兴产业基金的有限合伙人，拟以自有资金 5 亿元人民币认缴不低于 50% 的基金份额。产业基金拟投资领域主要有新能源、节能、新材料、轻

谨慎推荐

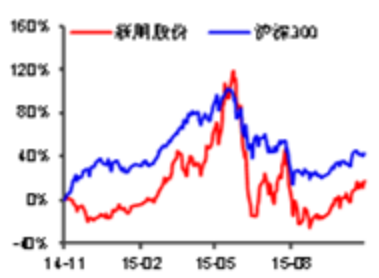
首次覆盖

合理估值：14-16 元

交易数据 (2015-11-20)

| | |
|--------------|-----------|
| 收盘价 | 11.38 |
| 近 12 个月最高/最低 | 21.9/7.16 |
| 总股本 (百万股) | 450.00 |
| 流通股本 (百万股) | 327.56 |
| 流通股比例 | 72.79% |
| 总市值 (亿元) | 51.21 |
| 流通市值 (亿元) | 37.28 |

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(8610)8512 7532

Email: zhujinyan@mszq.com

联系人：

研究助理：刘振宇

执业证号：S0100115050027

电话：(8610)8512 7653

Email: liuzhenyu@mszq.com

研究助理：胡星

执业证号：S0100115070004

电话：(8610)8512 7653

Email: huxing@mszq.com

研究助理：李勇鹏

电话：(8610)8512 7604

Email: liyongpeng@mszq.com

相关研究

量化等。

影视娱乐方面，公司投资 2 亿成立上海瀚娱动投资有限公司，已试水投资了电视剧《海道传奇》、电影《上海王》，均已杀青，预计 2015 年底或 2016 年初上映。

一系列新兴产业投资可以看出公司领导层视野开阔，锐意转型。但过多发展方向可能使公司管理层精力分散，也不利于集中资源。

➤ 收购康派电子，拟进入军工领域

公司子公司上海新朋精密机电有限公司全额收购的康派电子专门围绕北斗卫星导航定位系统应用产品设计、开发、生产和服务，目前已成功研发的北斗卫星导航系统海洋救生定位示位标产品，进入了北斗卫星导航定位系统应用产品的领域，公司目前已经通过保密三级资质，国军标外审也已经通过。公司在参与该行业相关标准的起草工作。

三、风险提示

风险提示：大众汽车销量下滑、多元化失败。

催化剂：影视试水成功，军工业务拿到大订单等。

四、盈利预测与投资建议

我们看好公司在影视、军工和互联网金融的尝试带来的估值提升和业绩增长机会，预计 15-17 年 EPS0.20, 0.20, 0.22 元，首次覆盖，给予“谨慎推荐”的投资评级，合理估值区间 14-16 元。

表 1：新朋股份盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,662 | 4,021 | 4,469 | 4,937 |
| 增长率（%） | 37.4% | 9.8% | 11.2% | 10.5% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 86 | 88 | 92 | 97 |
| 增长率（%） | 84.1% | 2.7% | 4.1% | 5.6% |
| 每股收益（元） | 0.19 | 0.20 | 0.20 | 0.22 |
| PE | 59.7 | 58.1 | 55.8 | 52.8 |

资料来源：民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表

| 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入 | 3,662 | 4,021 | 4,469 | 4,937 |
| 减：营业成本 | 3,218 | 3,546 | 3,964 | 4,375 |
| 营业税金及附加 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| 销售费用 | 50 | 55 | 61 | 68 |
| 管理费用 | 220 | 241 | 268 | 296 |
| 财务费用 | 15 | (2) | (6) | (10) |
| 资产减值损失 | 26 | 26 | 26 | 26 |
| 加：投资收益 | 51 | 30 | 35 | 25 |
| 二、营业利润 | 174 | 174 | 180 | 195 |
| 加：营业外收支净额 | 14 | 12 | 12 | 12 |
| 三、利润总额 | 188 | 186 | 192 | 207 |
| 减：所得税费用 | 31 | 39 | 39 | 46 |
| 四、净利润 | 157 | 147 | 153 | 162 |
| 归属于母公司的利润 | 86 | 88 | 92 | 97 |
| 五、基本每股收益 (元) | 0.19 | 0.20 | 0.20 | 0.22 |

主要财务指标

| 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------------|---------|-------|--------|--------|
| EV/EBITDA | 14.88 | 18.67 | 17.77 | 17.50 |
| 成长能力： | | | | |
| 营业收入同比 | 37.40% | 9.80% | 11.16% | 10.47% |
| 营业利润同比 | 47.0% | 5.0% | 1.0% | 17.1% |
| 净利润同比 | 69.6% | -6.2% | 4.1% | 5.6% |
| 营运能力： | | | | |
| 应收账款周转率 | 7.46 | 7.76 | 7.41 | 7.77 |
| 存货周转率 | 7.29 | 8.95 | 7.33 | 8.86 |
| 总资产周转率 | #DIV/0! | 4.62 | 2.49 | 2.47 |
| 盈利能力与收益质量： | | | | |
| 毛利率 | 12.1% | 11.8% | 11.3% | 11.4% |
| 净利率 | 4.3% | 3.7% | 3.4% | 3.3% |
| 总资产净利率 ROA | 5.4% | 4.9% | 4.4% | 4.7% |
| 净资产收益率 ROE | 3.9% | 3.9% | 4.0% | 4.2% |
| 资本结构与偿债能力： | | | | |
| 流动比率 | 2.13 | 2.63 | 2.33 | 2.70 |
| 资产负债率 | 29.3% | 25.9% | 31.3% | 28.1% |
| 长期借款/总负债 | 9.6% | 11.0% | 8.2% | 9.2% |
| 每股指标： | | | | |
| 每股收益 | 0.19 | 0.20 | 0.20 | 0.22 |
| 每股经营现金流量 | 1.10 | 0.22 | 0.73 | 0.22 |
| 每股净资产 | 4.89 | 4.97 | 5.06 | 5.14 |

资产负债表

| 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 524 | 813 | 877 | 867 |
| 应收票据 | 285 | 332 | 349 | 935 |
| 应收账款 | 233 | 272 | 286 | (332) |
| 预付账款 | 21 | 34 | 27 | 42 |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 396 | 540 | 494 | 673 |
| 其他流动资产 | 768 | 768 | 768 | 768 |
| 流动资产合计 | 2,247 | 2,769 | 2,824 | 2,964 |
| 长期股权投资 | 30 | 65 | 90 | 90 |
| 固定资产 | 1,204 | 1,092 | 981 | 869 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 118 | 110 | 103 | 95 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1,464 | 1,374 | 1,280 | 1,161 |
| 资产总计 | 3,712 | 4,143 | 4,104 | 4,124 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 750 | 1,083 | 940 | 1,343 |
| 应付账款 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 预收账款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他应付款 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应交税费 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 流动负债合计 | 856 | 1,189 | 1,046 | 1,449 |
| 长期借款 | 106 | 106 | 106 | 106 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 106 | 106 | 106 | 106 |
| 负债合计 | 962 | 1,295 | 1,152 | 1,555 |
| 股本 | 450 | 450 | 450 | 450 |
| 资本公积 | 1,218 | 1,218 | 1,218 | 1,218 |
| 留存收益 | 570 | 607 | 646 | 417 |
| 少数股东权益 | 512 | 573 | 638 | 485 |
| 所有者权益合计 | 2,750 | 2,848 | 2,952 | 2,569 |
| 负债和股东权益合计 | 3,712 | 4,143 | 4,104 | 4,124 |

现金流量表

| 项目 (百万元) | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | 496 | 101 | 326 | 99 |
| 投资活动现金流量 | (327) | 84 | 9 | 9 |
| 筹资活动现金流量 | (72) | (48) | (46) | (45) |
| 现金及等价物净增加 | 97 | 136 | 290 | 64 |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师和助理分析师简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，三年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，团队负责人，机械行业专家，北京科技大学材料学专业硕士，在中国冶金科工集团从事项目管理五年，在北京市规划委系统从事工程验收两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

胡星，团队成员，机械行业专家，工程师，北京航空航天大学机械工程及自动化专业本科及博士，主要研究方向为：工业控制系统，数控系统设计，以太网总线研究。参与多个国家重大专项项目，能量回收型汽车减震器创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，于北京航天发射技术研究所工作一年，2015年加入民生证券。

李勇鹏，团队成员，机械行业专家，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机公司、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深300指数涨幅20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 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 |
| | 回避 | 相对沪深300指数下跌10%以上 |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 推荐 | 相对沪深300指数涨幅5%以上 |
| | 中性 | 相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间 |
| | 回避 | 相对沪深300指数下跌5%以上 |

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。