

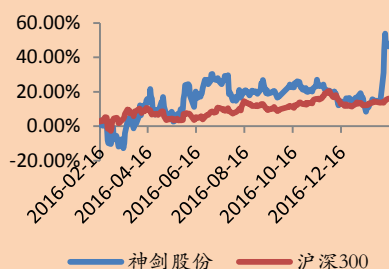


神剑股份 (002361)

投资评级：增持

报告日期：2017-02-16

股价走势：



研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：蒋园园
0551-65161837

联系人：李超齐
0551-65161837

新材料+军工双主业稳步发展

近期我们调研了神剑股份，就公司未来双主业的发展和公司领导进行了交流。

□ 化工新材料业务稳健发展

公司是国内乃至国际上最大的粉末涂料用聚酯树脂供应商，2015年销量为11万吨，占国内市场份额近25%，公司预计2016年销量约12.6万吨，增速14%。公司规划“十三五”时期聚酯树脂业务年均增速达到10%，2020年产能达到20万吨，市占率达到40%。目前国内聚酯树脂规模以上（1万吨/年）生产企业达到16家左右，占国内总产能的60-70%，由于国家环保政策日趋严格，未来部分小产将会陆续关停，公司作为行业龙头将分享这一部分市场空间。公司自上市以来出口收入不断提高，目前产品已出口到中东、北美、南美等地，2016年出口收入占公司总营收近20%，随着公司开拓国际市场能力的增强，出口业务将保持稳定增长势头。

□ 布局上游原材料，提高盈利能力

近二年公司聚酯树脂业务毛利率出现了持续的提升，主要得益于核心原材料PTA和NPG价格持续下跌，目前石油价格回暖，各类基础化工品价格持续上升，公司提前布局NPG大大缓解了这一压力。公司参股的利华益神剑年产3万吨新戊二醇项目已于年初投产，生产线采用国际领先的加氢法，产品收率显著高于目前主流的甲酸钠法，此外马鞍山神剑的4万吨NPG产能也将于2018年陆续投产，未来公司NPG将实现自给自足，这将进一步降低公司的生产成本，提高了公司产品的盈利水平和市场竞争力。

□ 整合西安嘉业业务，提高公司竞争力

2015年公司通过收购西安嘉业进军高端装备制造业，西安嘉业主要从事航空航天及轨道交通行业提供工装、结构件及总成产品，公司主要客户包括西飞集团、上飞集团、沈飞集团、陕飞集团、唐山客车、长春客车等国内知名航空航天及轨道交通企业。2016年8月，公司增资西安嘉业2亿元，成立研发中心，未来将在3D打印技术、内高压充液成型技术、粉末热等静压成型技术、复合镁钛合金等技术领域加大投入，集中力量做大做强。此外公司还变更了芜湖裕昌的业务范围，未来将承担西安嘉业之前分包出去的部分业务，进一步提高公司在高端制造领域的营收。

□ 拟收购中星伟业，完善军工布局

2017年1月公司发布公告拟通过西安嘉业收购中星伟业60%股权，中星伟业具备武器装备科研生产许可证、二级保密资质、装备承制单位许可证、武器装备质量体系认证、高新技术企业等资质，公司北斗系列产品在所处行业中具有较强的竞争优势。西安嘉业公司目前主要业务包括航空、航天及轨道交通高端装备制造领域，而中星伟业主要业务集中于海上、海下导航，具有较强竞争优势，未来发展空间广阔，中星伟业的业务资质及经营范围都是西安嘉业公司在未来业务拓展方面的补充和加强。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司聚酯树脂产品稳步发展，同时西安嘉业的高端装备制造具有一定技术、人才优势，发展潜力大，市场前景看好。我们预计 2016-18 年的 EPS 为 0.20 元、0.31 元、0.36 元，对应当前股价 PE 分别为 45X、29X、25X。给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1179	1579	1895	2180
营业收入同比 (%)	-6%	34%	20%	15%
归属母公司净利润	117	173	264	311
净利润同比 (%)	35%	48%	53%	18%
毛利率 (%)	23.1%	25.5%	26.5%	27.0%
ROE (%)	6.8%	7.6%	10.6%	11.4%
每股收益	0.14	0.20	0.31	0.36
P/E	66.82	45.17	29.59	25.07
P/B	4.53	3.43	3.14	2.85
EV/EBITDA	36	30	21	18

资料来源：wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。