



2017-10-25

公司点评报告

买入/首次

神剑股份 (002361)

昨收盘: 6.43

国防军工

## 化工产业链进一步完善，双主业发展战略稳步推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.63/6.00
总市值/流通(亿元)	55.55/38.64
12个月最高/最低(元)	10.48/6.15

### 相关研究报告:

2017年军工行业中期投资策略——寻找确定增长，聚焦龙头白马

### 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

### 联系人: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

**事件:** 公司发布 2017 年第三季度报告, 2017 年 1-9 月公司实现营业收入 12.8 亿元, 同比增长 34.43%; 归属于上市公司股东的净利润 0.83 亿元, 同比减少 23.27%; 基本每股收益 0.0957 元, 同比减少 23.32%。公司业绩减少的主要原因系传统化工业务原材料价格上涨较快, 产成品价格上涨相对滞后, 毛利率同比下降所致。

**拓展新材料市场, 完善化工产业链。**公司在传统化工领域主要从事粉末涂料用聚酯树脂系列产品及其原材料的研发、生产和销售, 现有年产各类聚酯树脂 15 万吨的生产能力。山东参股子公司利华益神剑年产 3 万吨 NPG 项目顺利投产, 进一步完善了现有产品线, 助推公司在新材料应用领域的快速发展。由于粉末涂料具有无溶剂、无污染、可回收、节约资源等特点, 在环保趋严的背景下, 行业集中度将持续提升。公司作为粉末涂料行业的龙头企业, 通过优化产品结构增强竞争力, 并且持续加大科技创新力度, 市场占有率有望进一步提高。

**做大做强高端装备制造板块, 双主业发展战略稳步推进。**公司通过收购嘉业航空和中星伟业 60% 股权进军高端装备制造领域, 主要产品包括航空、航天类相关模具、工装型架、零部件, 高速列车类车头、疏散系统及结构件, 北斗卫星导航系统应用终端等。根据嘉业航空 2015-2017 年扣非归母净利润不低于 3150 万、4100 万、5100 万的业绩承诺, 在前两年超额完成的基础上, 今年预计也能够完成。我们认为, 公司通过收购高端装备制造领域具有较高技术门槛、特殊专业资质的企业, 有助于实现军工业务的快速扩张, 并且能够发挥各业务板块之间的协同效应, 为实现“化工新材料”及“高端装备制造”双主业发展战略打下了坚实基础。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润约为 1.72 亿元、2.00 亿元、2.27 亿元, EPS 为 0.20 元、0.23 元、0.26 元, 对应 PE 为 35 倍、30 倍、27 倍, 给予“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,413.16	1,619.48	1,842.96	2,073.34
净利润(百万元)	168.91	171.55	200.23	226.80
摊薄每股收益(元)	0.20	0.20	0.23	0.26

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	608.26	435.99	619.02	729.09	营业收入	1,413.16	1,619.48	1,842.96	2,073.34
应收和预付款项	884.36	1,004.66	1,145.05	1,273.38	减：营业成本	1,059.13	1,271.32	1,446.76	1,627.60
存货	157.31	112.90	194.60	151.34	营业税金及附加	13.21	10.08	11.47	12.91
其他流动资产	6.61	6.61	6.61	6.61	营业费用	49.25	49.71	56.57	63.64
长期股权投资	73.01	73.01	73.01	73.01	管理费用	94.26	83.13	94.60	106.42
投资性房地产	-	-	-	-	财务费用	2.80	3.41	-2.00	-4.07
固定资产和在建工程	445.73	378.96	312.18	245.41	资产减值损失	7.08	-	-	-
无形资产和开发支出	324.28	315.04	305.79	296.54	加：投资收益	-1.15	-	-	-
其他非流动资产	23.28	23.28	23.28	23.28	公允价值变动损益	-	-	-	-
资产总计	2,522.85	2,350.44	2,679.54	2,798.66	其他经营损益	-0.00	-	-	-
短期借款	244.50	-	-	-	营业利润	186.29	201.83	235.57	266.83
应付和预收款项	426.15	362.40	532.96	472.50	加：其他非经营损益	10.09	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	利润总额	196.37	201.83	235.57	266.83
其他负债	2.68	2.68	2.68	2.68	减：所得税	27.45	30.27	35.34	40.02
负债合计	673.33	365.08	535.64	475.18	净利润	168.92	171.56	200.23	226.81
股本	862.60	862.60	862.60	862.60	减：少数股东损益	0.01	0.01	0.01	0.01
资本公积	484.68	484.68	484.68	484.68	归属母公司股东净利润	168.91	171.55	200.23	226.80
留存收益	501.80	637.63	796.17	975.74	预测指标				
归属母公司股东权益	1,849.08	1,984.91	2,143.45	2,323.02	EBIT	197.39	196.57	223.70	251.66
少数股东权益	0.44	0.45	0.46	0.47	EBITDA	245.33	272.59	299.72	327.68
股东权益合计	1,849.53	1,985.36	2,143.90	2,323.49	NOPLAT	161.21	167.09	190.15	213.91
负债和股东权益合计	2,522.85	2,350.44	2,679.54	2,798.66	净利润	168.91	171.55	200.23	226.80
现金流量表(百万)					EPS	0.20	0.20	0.23	0.26
经营性现金流	218.40	102.68	212.85	142.14	BPS	2.14	2.30	2.48	2.69
投资性现金流	-42.08	-	-	-	PE	35.75	35.20	30.16	26.62
融资性现金流	-79.81	-274.96	-29.82	-32.06	PEG	3.46	22.56	1.80	2.01
现金增加额	93.79	-172.28	183.03	110.08	PB	3.27	3.04	2.82	2.60
					PS	4.27	3.73	3.28	2.91

资料来源：Wind，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。