

中航证券金融研究所
 分析师: 李欣
 证券执业证书号: S0640515070001
 研究助理: 魏永
 证券执业证书号: S0640116080051
 电话: 010-64818454
 邮箱: weiy1@avicsec.com

新研股份 (300159) 公司 2017 年三季度报点评: 军工业务快速发展, 军民融合不断深入

行业分类: 国防军工

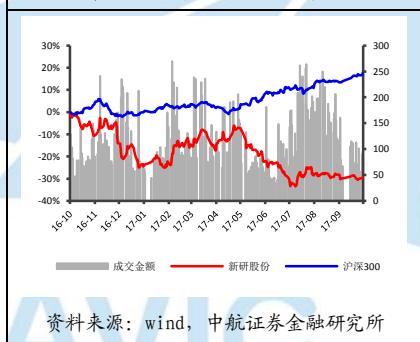
2017 年 10 月 25 日

公司投资评级	买入
当前股价(17.10.24)	12.13

基础数据 (17.10.24)

沪深 300	3959.40
总股本 (亿)	14.90
流通 A 股 (亿)	9.50
流通 A 股市值 (亿)	115.20
每股净资产 (元)	4.06
PE	55.77
PB	3.07

近一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 10.51 亿元, 同比增长 37.41%; 实现归属于母公司所有者的净利润 2.57 亿元, 比上年同期增长 139.40%。

➤ 投资要点

- **军工业务快速发展, 奠定未来发展基础。**公司于 2015 年收购明日宇航切入航空航天零部件制造领域。根据并购协议, 明日航承诺 2015、2016、2017 年分别实现扣非后归母净利润不低于 1.7 亿元、2.4 亿元和 4.0 亿元, 明日宇航 2015 年、2016 年扣非后归母净利润分别为 1.75、2.49 亿元, 完成率分别为 103.01%、103.60%, 业绩超承诺。2017 年前三季度, 由于明日宇航收入快速增长, 公司营业收入和归母净利润实现高增长。作为我国最大的军品配套零部件制造商之一, 明日宇航参与了航空航天领域多种型号的结构件配套任务, 随着国家在航空航天领域的不断投入, 再加上航空航天制造业的高门槛, 未来业绩将进一步保持高增长。虽然农机业务受行业政策及景气度影响有所下滑, 2016 年农机营业收入 6.69 亿元, 同比减少 12.43%, 鉴于公司未来成长重点在航空航天业务, 我们认为农机业务下滑总体上不影响公司未来成长逻辑。
- **加速区域布局, 夯实军工领域发展基础。**明日宇航在航空航天零部件制造领域持续布局, 于 2017 年 3 月 7 日发布对外投资公告, 拟成立天津明宇、河北明宇以及沈阳明宇, 河北明宇已于 2017 年 5 月 19 日成立。2017 年 5 月 2 日、5 月 16 日, 明日宇航分别与中航沈飞和中航贵飞签订战略合作协议。拟通过与贵飞的深度合作, 从零部件制造转型升级为大部件制造, 并参与飞机设计, 挤身为中航工业一级供应商行列; 拟通过与沈飞的深度合作, 夯实公司军工发展基础, 提升公司在中国北方航空产品的配套能力, 巩固与航空各大主机厂的战略伙伴关系。明日宇航未来有望进一步加速区域布局, 巩固和提升公司在航空航天产业链中的优势地位。
- **卫星通信项目持续推进, 军民融合深度发展。**2016 年 10 月 25 日, 明日宇航以及梅克斯哲拟与艾诺思等共同出资人民币 1 亿元组建新公司以发展高通量宽带卫星星座项目, 此举深度结合军民融合国家战略, 2017 年 3 月 7 日, 公司控股孙公司西藏明宇拟以不超过 10 亿元的交易价格向航天五院订购一颗 Ka 频段高通量通信卫星, 该星总重 5.5 吨, 包括 40 个固定点波束和 2 个移动点波束, 将在 35700 公里地球同步轨道上有效运行 15 年。我们认为公司通过多重布局已在商业卫星领域形成先发优势, 公司商业航天卫星业务的稳步推进体现了管理层高度的战略前瞻性, 随着我国商业航天产业的迅速发展, 卫星业务有望成为公司未来业绩的亮点。
- **风险提示:** 军工业务扩展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	1401.04	1791.41	2701.14	3631.59	4503.07
增长率 (%)	149.78%	27.86%	50.78%	34.45%	24.00%
归属母公司股东净利润 (百万)	300.75	250.94	470.89	687.28	910.42
增长率 (%)	168.12%	-16.56%	87.65%	45.95%	32.47%
每股收益 (元)	0.20	0.17	0.32	0.46	0.61
PE	60.11	72.04	38.39	26.30	19.86

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

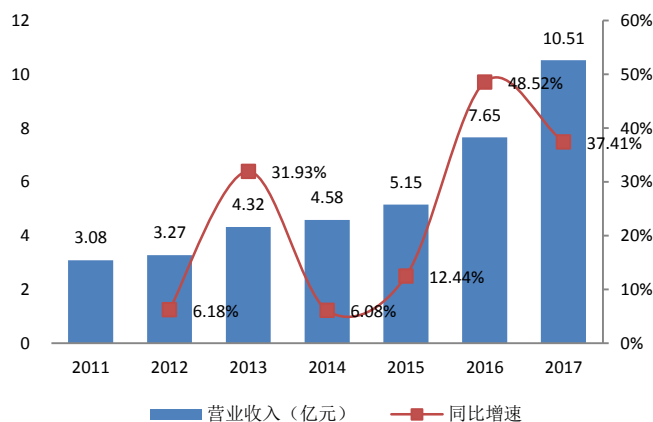
证券研究报告

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

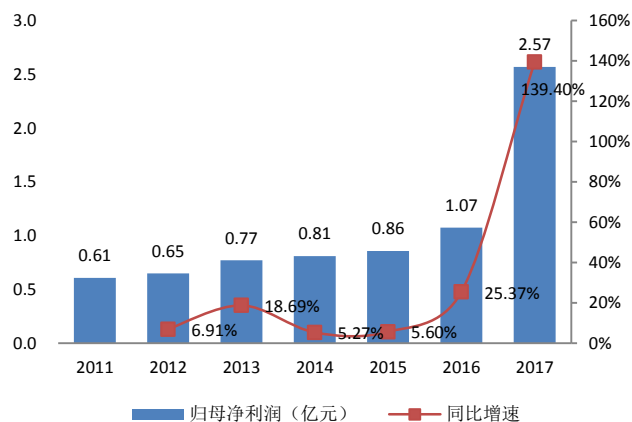
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司前三季度营业收入及增速



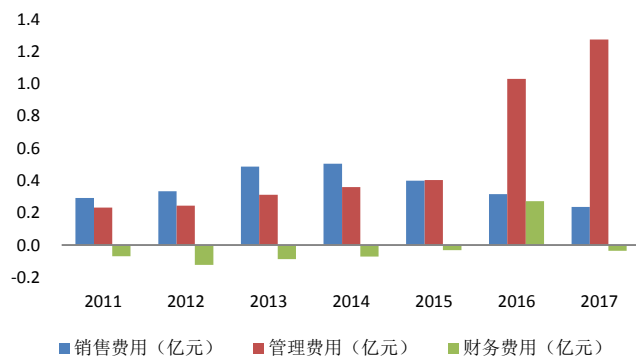
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司前三季度归母净利润及增速



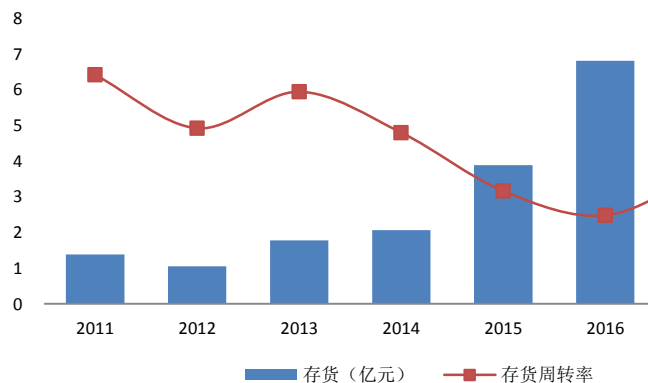
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司前三季度三费情况



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司前三季度存货及周转情况



数据来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	560.91	1401.04	1791.41	2701.14	3631.59	4503.07
减: 营业成本	349.54	875.80	1195.63	1732.16	2292.92	2797.98
营业税金及附加	0.84	1.87	18.98	12.09	16.26	20.16
营业费用	38.76	64.34	53.68	130.55	175.52	217.64
管理费用	48.28	95.55	189.09	233.94	314.53	390.01
财务费用	-10.21	10.91	36.49	45.35	36.69	25.21
资产减值损失	12.10	20.46	37.53	23.36	23.36	23.36
加: 投资收益	0.00	1.92	0.81	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	121.59	334.04	260.82	523.68	772.31	1028.71
加: 其他非经营损益	7.06	14.95	30.15	17.39	17.39	17.39
利润总额	128.66	348.99	290.98	541.07	789.70	1046.10
减: 所得税	16.61	48.57	45.89	81.16	118.46	156.91
净利润	112.05	300.42	245.08	459.91	671.25	889.18
减: 少数股东损益	-0.12	-0.34	-5.85	-10.98	-16.03	-21.24
归属母公司股东净利润	112.17	300.75	250.94	470.89	687.28	910.42
资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	513.79	796.03	613.17	815.56	1099.96	1835.65
应收和预付款项	304.55	968.19	1306.61	1410.51	2238.64	2281.25
存货	185.74	372.59	329.94	835.06	707.10	1174.75
其他流动资产	0.00	37.79	34.70	34.70	34.70	34.70
长期股权投资	0.00	7.24	8.05	8.05	8.05	8.05
投资性房地产	0.08	0.07	0.04	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	206.98	1734.08	1890.00	1634.22	1378.45	1122.67
无形资产和开发支出	43.91	3182.92	3192.11	3157.17	3122.22	3087.28
其他非流动资产	0.00	78.31	328.67	327.95	327.24	327.24
资产总计	1255.05	7177.22	7703.29	8223.22	8916.36	9871.60
短期借款	0.00	204.00	120.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	124.46	495.00	504.21	764.65	903.90	1125.42
长期借款	0.00	767.00	1011.07	1011.07	1011.07	1011.07
其他负债	0.00	60.23	165.00	165.00	165.00	165.00
负债合计	124.46	1526.22	1800.28	1940.71	2079.97	2301.49
股本	360.80	1490.36	1490.36	1490.36	1490.36	1490.36
资本公积	393.93	3454.29	3454.29	3454.29	3454.29	3454.29
留存收益	353.48	646.80	872.20	1262.68	1832.59	2587.54
归属母公司股东权益	1108.21	5591.46	5816.85	6207.33	6777.24	7532.19
少数股东权益	22.38	59.54	86.16	75.18	59.15	37.91
股东权益合计	1130.59	5651.00	5903.01	6282.51	6836.39	7570.11
负债和股东权益合计	1255.05	7177.22	7703.29	8223.22	8916.36	9871.60
现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-15.38	540.76	192.70	433.37	423.68	901.59
投资性现金净流量	-36.88	-971.58	-605.23	14.78	14.78	14.78
筹资性现金净流量	-13.58	978.44	240.60	-245.76	-154.05	-180.68
现金流量净额	-65.84	547.62	-171.93	202.39	284.41	735.69

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

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

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。

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。