



2018-8-16

公司点评报告

买入/维持

新研股份 (300159)

昨收盘: 7.63

国防军工

航空航天业务保持快速增长，高端制造领域不断延伸拓展

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	14.90/9.51
总市值/流通(亿元)	113.71/72.56
12个月最高/最低(元)	10.66/6.11

相关研究报告:

军工 2018 中期策略——业绩改革双拐点，深耕进口替代关键领域

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

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

事件: 公司发布 2018 年半年度报告, 2018 年 1-6 月公司实现营业收入 77,073.73 万元, 同比增长 58.09%; 归属于上市公司股东的净利润 18,849.52 万元, 同比增长 106.15%。

航空航天业务保持快速增长，高端制造领域不断延伸拓展。公司上半年航空航天业务实现营业收入 72,070.53 万元, 较上年同期增长 65.48%。报告期内, 公司继续与中航工业和航发集团开展深度合作, 在原有基础上不断扩大军品市场, 合作内容从单件生产向大部段交付拓展; 与航天一院、三院、七院等院所开展合作, 积极参与新项目研发和批产承接工作; 参与商飞 C929、商发 CJ-2000 前期研制工作; 顺利通过国际知名飞机供应商审核, 与波音、空客、庞巴迪等民机制造商积极开展国际业务合作。同时, 公司与中船重工旗下的 703 所、719 所、725 所积极开展深度合作, 与 703 所合作的首台 2.5GW 燃机已完成合格交付, 即将开始小批量生产; 与 719 所合作的桨叶已合格交付江南造船厂; 与 725 所合作的全海深载人探测器正在研发试制。此外, 公司积极拓展轨道交通市场, 现已被四川省列入轨道交通板块重点配套企业供应商名录, 并且成功参与了成都地铁 7 号、10 号、6 号线车体的生产。我们认为, 随着公司在高端制造领域的布局进一步完善, 明日宇航有望继续保持快速增长的发展态势。

定增加码航空航天制造主业，着力打造新盈利增长点。公司上半年发布了定增预案, 拟募集资金不超过 15 亿元投资航空航天装配厂项目、航空航天特种工艺生产线项目和绿色动力航空推进系统机匣智能化制造中心项目。此外, 报告期内公司技术中心投入科研经费 3,300 余万元, 围绕碳纤维复合材料成套制备技术、工业智能技术、绿色制造技术、特种加工技术、无损检测技术等尖端制造技术领域展开研究, 着力打造新盈利增长点, 未来发展前景广阔。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润约为 6.01 亿元、8.01 亿元、10.05 亿元, EPS 为 0.40 元、0.54 元、0.67 元, 对应 PE 为 19 倍、14 倍、11 倍, 维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,853.83	2,795.58	3,603.50	4,443.12
净利润(百万元)	405.44	600.81	801.45	1,005.26
摊薄每股收益(元)	0.27	0.40	0.54	0.67

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 航空航天业务拓展不及预期; 农机板块亏损幅度扩大; 募投项目进展不及预期。

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	924.57	375.50	1,005.89	651.41	2,303.71	营业收入	1,791.41	1,853.83	2,795.58	3,603.50	4,443.12
应收和预付款项	1,189.55	1,735.46	1,515.44	2,774.94	2,515.10	营业成本	1,195.63	1,052.26	1,586.81	2,045.40	2,521.98
存货	329.94	491.92	554.14	794.23	868.31	营业税金及附加	18.98	21.89	22.11	28.51	35.15
其他流动资产	151.76	148.53	70.97	70.97	70.97	销售费用	53.68	40.86	91.25	117.62	145.03
长期股权投资	8.05	39.76	39.76	39.76	39.76	管理费用	189.09	187.01	255.91	329.87	406.73
投资性房地产	0.04	0.04	-	-	-	财务费用	36.49	17.87	68.58	48.62	34.02
固定资产和在建工程	1,890.00	2,078.35	1,812.36	1,546.36	1,280.37	资产减值损失	37.53	64.40	-	-	-
无形资产开发支出	310.14	367.14	3,211.33	3,169.12	3,126.91	投资收益	0.81	-2.46	-	-	-
其他非流动资产	5,464.34	6,211.74	780.13	778.50	778.50	公允价值变动	-	-	-	-	-
资产总计	8,060.17	8,963.16	8,990.02	9,825.30	10,983.63	其他经营损益	0.00	0.00	-	-	-
短期借款	120.00	590.00	-	-	-	营业利润	260.82	478.08	770.91	1,033.48	1,300.21
应付和预收款项	292.58	343.23	762.28	878.84	1,135.67	其他非经营损益	30.15	-1.59	14.51	14.51	14.51
长期借款	1,011.07	738.67	1,136.40	1,136.40	1,136.40	利润总额	290.98	476.49	785.41	1,047.99	1,314.72
其他负债	733.50	961.58	222.87	222.87	222.87	所得税	45.89	83.22	195.71	261.36	328.04
负债合计	2,157.15	2,633.48	2,121.55	2,238.11	2,494.94	净利润	245.08	393.27	589.70	786.63	986.68
股本	1,490.36	1,490.36	1,490.36	1,490.36	1,490.36	少数股东损益	-5.85	-12.17	-11.11	-14.82	-18.58
资本公积	3,454.29	3,454.29	3,454.29	3,454.29	3,454.29	归母公司净利润	250.94	405.44	600.81	801.45	1,005.26
留存收益	850.10	1,230.22	1,811.62	2,545.16	3,465.24	预测指标					
归母公司股东权益	5,816.85	6,206.38	6,756.28	7,489.81	8,409.90	EBIT	326.11	479.62	852.19	1,094.80	1,346.93
少数股东权益	86.16	123.30	112.19	97.37	78.79	EBITDA	492.54	651.42	1,162.06	1,404.64	1,655.14
股东权益合计	5,903.01	6,329.68	6,868.47	7,587.19	8,488.69	NOPLAT	249.32	397.90	628.90	810.86	999.96
负债和股东权益	8,060.17	8,963.16	8,990.02	9,825.30	10,983.63	净利润	250.94	405.44	600.81	801.45	1,005.26
现金流量表(百万)						EPS	0.17	0.27	0.40	0.54	0.67
经营性现金流	191.34	-114.00	1,432.92	-251.27	1,758.17	BPS	3.90	4.16	4.53	5.03	5.64
投资性现金流	-605.23	-1,040.70	11.52	11.52	11.52	PE	79.88	38.52	18.93	14.19	11.31
融资性现金流	240.60	609.96	-707.69	-114.72	-117.39	PB	3.48	2.50	1.68	1.52	1.35
现金增加额	-	-	736.75	-354.48	1,652.30	PS	11.30	8.36	4.07	3.16	2.56

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

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。