

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：梁晨

证券执业证书号：S0640117070007

邮箱：liangc@avicsec.com

新研股份（300159）2018 年半年报点评： 航空航天业务稳步增长，布局新业绩增长点

行业分类：国防军工

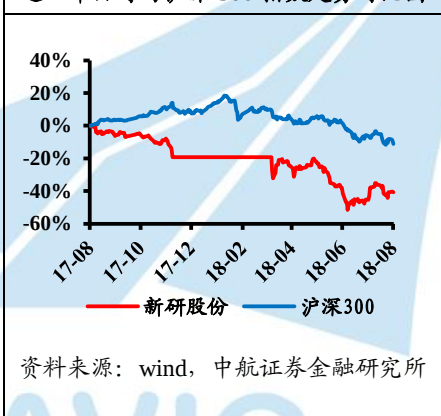
2018 年 8 月 16 日

公司投资评级	买入
当前股价(2018.8.15)	7.63

基础数据（2018.8.15）

上证指数	2723.26
总股本（亿股）	14.90
流通 A 股（亿股）	9.68
资产负债率	32.94%
ROE	2.95%
PE（TTM）	24.99
PB（LF）	1.83

近一年公司与沪深 300 指数走势对比图



➤ **事件：**公司发布 2018 年半年报，实现总营业收入 7.71 亿元，同比增长 58.09%；归属于上市公司股东的净利润 1.88 亿元，同比增长 106.15%；基本每股收益 0.13 元/股。

➤ 投资要点：

● **航空航天业务稳步增长：**公司全资子公司明日宇航实现营业收入 7.21 亿元，同比增长 65.48%，主要系板块中军品订单取得较大增长。公司上半年继续深度开展与中航工业和中航发合作，逐步扩大军品市场，项目在原有的基础上不断扩容，合作内容从单件生产向大部段交付拓展，市场份额逐步加大；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，抢占国产大飞机市场；顺利通过国际知名飞机供应商审核，积极与波音、空客、庞巴迪等民机制造商洽谈，开展国际业务合作，实现军品、民品业务双核发展。

● **布局新的业务方向，提供未来业绩增长点：**公司积极开展与中船重工业务合作，与中船重工旗下 703 所、719 所、725 所开展深度合作，其中与 703 所合作的首台大型燃机已实现合格交付，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 所开展的全海深载人探测器正在研发试制。同时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，列入青岛四方股份合格供应商，积极与常客、株洲机车、唐山机车等企业开展业务洽谈，已参与了成都地铁 7 号、10 号、6 号线车体的生产。

➤ **盈利预测与投资评级：**公司在农机业务企稳、航空航天业务大幅增长的同时，继续拓展新的业务增长点，未来有望为公司盈利提供新动能。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.41 元、0.55 元、0.71 元。对应的 PE 分别为 18.81、13.81、10.75 倍，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**业务拓展不及预期、航空航天业绩下滑。

单位：百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1791.41	1853.83	2761.07	3916.07	5401.43
增长率 (%)	27.86%	3.48%	48.94%	41.83%	37.93%
归属母公司股东净利润	250.94	405.44	604.63	823.31	1058.27
增长率 (%)	-16.56%	61.57%	49.13%	36.17%	28.54%
每股收益 (EPS)	0.168	0.272	0.406	0.552	0.710

数据来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

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

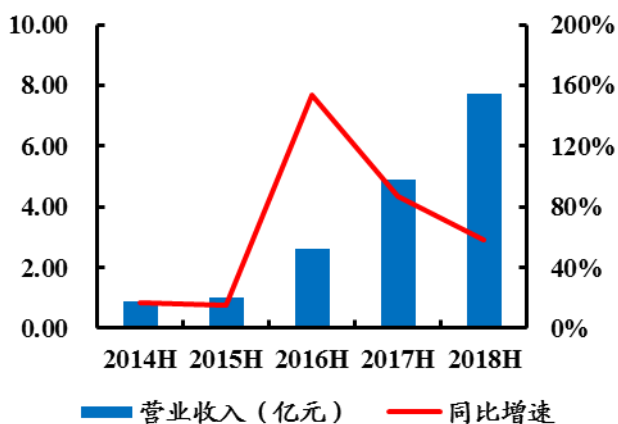
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

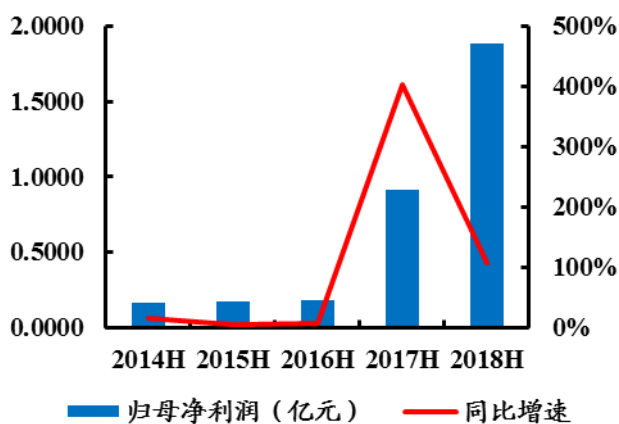
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司主营收入及增速情况 (亿元)



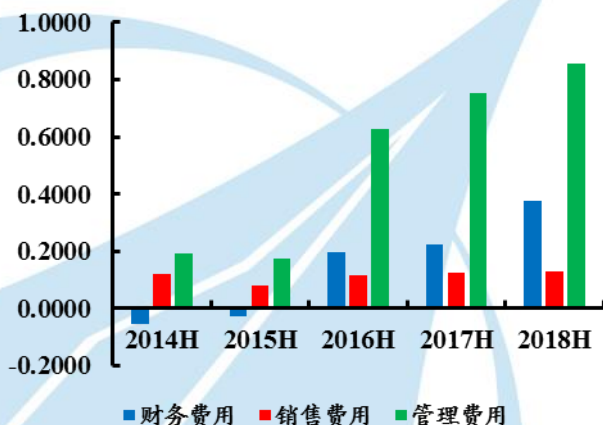
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利润及增速情况 (亿元)



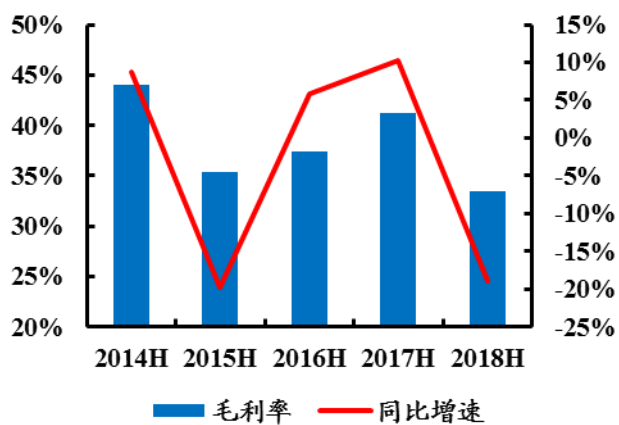
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费情况 (亿元)



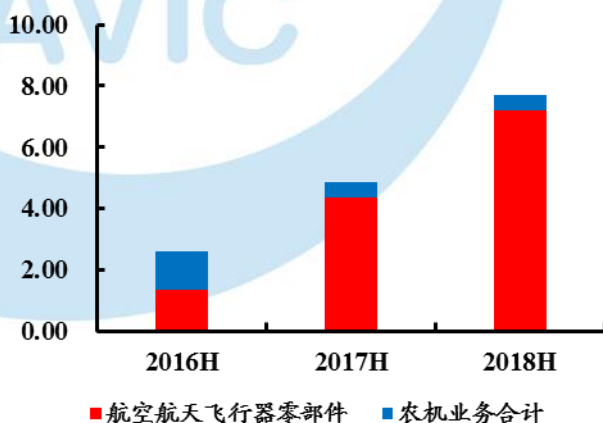
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率及增速情况



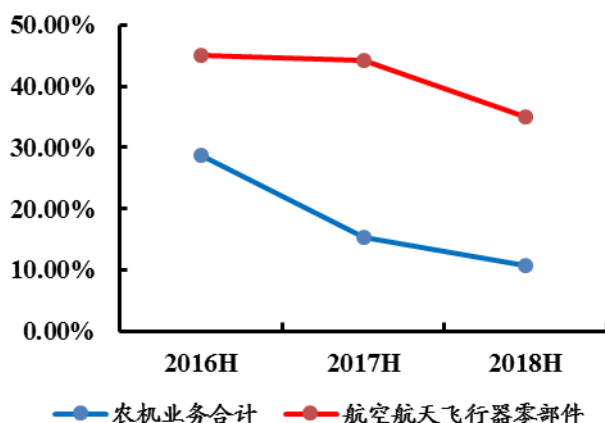
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司两大业务营收情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 公司两大业务毛利率情况



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1401.04	1791.41	1853.83	2761.07	3916.07	5401.43
减: 营业成本	875.80	1195.63	1052.26	1542.54	2285.73	3290.17
营业税金及附加	1.87	18.98	21.89	32.60	46.23	63.77
营业费用	64.34	53.68	40.86	60.85	86.31	119.04
管理费用	95.55	189.09	187.01	278.52	395.03	544.87
财务费用	10.91	36.49	17.87	92.18	98.84	111.51
资产减值损失	20.46	37.53	64.40	64.40	64.40	64.40
加: 投资收益	1.92	0.81	-2.46	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	334.04	260.82	467.09	689.98	939.54	1207.67
加: 其他非经营损益	14.95	30.15	9.40	0.00	0.00	0.00
利润总额	348.99	290.98	476.49	689.98	939.54	1207.67
减: 所得税	48.57	45.89	83.22	103.50	140.93	181.15
净利润	300.42	245.08	393.27	586.49	798.61	1026.52
减: 少数股东损益	-0.34	-5.85	-12.17	-18.14	-24.70	-31.75
归属母公司股东净利润	300.75	250.94	405.44	604.63	823.31	1058.27
资产负债表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	796.03	613.17	269.14	276.11	391.61	540.14
应收和预付款项	968.19	1306.61	1813.01	2825.41	3784.69	5376.62
存货	372.59	329.94	491.92	524.95	981.85	1187.10
其他流动资产	37.79	34.70	70.97	70.97	70.97	70.97
长期股权投资	7.24	8.05	39.76	39.76	39.76	39.76
投资性房地产	0.07	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1734.08	1890.00	2078.35	1907.55	1736.75	1565.96
无形资产和开发支出	3182.92	3192.11	3253.54	3236.66	3219.77	3202.89
其他非流动资产	78.31	328.67	781.76	780.67	779.59	778.50
资产总计	7177.22	7703.29	8798.49	9662.08	11004.99	12761.95
短期借款	204.00	120.00	590.00	714.34	920.41	1087.05
应付和预收款项	495.00	504.21	519.54	965.87	1206.71	1890.33
长期借款	767.00	1011.07	1136.40	880.59	1029.38	975.65
其他负债	60.23	165.00	222.87	222.87	222.87	222.87
负债合计	1526.22	1800.28	2468.82	2783.67	3379.38	4175.90
股本	1490.36	1490.36	1490.36	1490.36	1490.36	1490.36
资本公积	3454.29	3454.29	3454.29	3454.29	3454.29	3454.29
留存收益	646.80	872.20	1261.73	1828.60	2600.50	3592.70
归属母公司股东权益	5591.46	5816.85	6206.38	6773.26	7545.16	8537.35
少数股东权益	59.54	86.16	123.30	105.16	80.45	48.70
股东权益合计	5651.00	5903.01	6329.68	6878.41	7625.61	8586.05
负债和股东权益合计	7177.22	7703.29	8798.49	9662.08	11004.99	12761.95
现金流量表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	540.76	192.70	-110.24	262.78	-97.06	202.27
投资性现金净流量	-971.58	-605.23	-1040.70	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	978.44	240.60	609.96	-255.81	212.56	-53.74
现金流量净额	547.62	-171.93	-540.98	6.97	115.50	148.54

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，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。。

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。