

铝材需求低迷，行业不景气致公司营收下滑

——深圳新星（603978）点评报告

事件：

公司三季报发布，公司前三季度实现营业收入7.77亿元，同比下降0.36%，实现归母净利润0.76亿，同比下降6.92%。第三季度实现营业收入2.55亿元，同比下降12.8%，归母净利润0.18亿元，同比下降34.2%；每股盈利0.12元。略低于预期。

投资要点

铝材需求疲软，公司主营产品铝晶粒细化剂需求下降，公司整体业绩下滑：受中美贸易摩擦及我国自身经济周期影响，国内铝材需求持续疲软，铝材产量下滑，进而导致铝晶粒细化剂的需求不及预期，公司作为国内铝晶粒细化剂的龙头，首当其冲，三季度营收同比下降明显。

公司正逐渐向高端铝基中间合金转型，后市潜力大：上半年公司实现了深圳厂区3万吨/年铝晶粒细化剂生产线向洛阳厂区的转移，目前项目已经投产。深圳厂区只保留3万吨/年的铝晶粒细化剂生产产能，目前正逐步向其它高端合金转型，公司正加快其生产线的建设。从铝材的需求结构看，铝材的低端需求持续低迷，而高端需求有增无减，未来新能源汽车的不断推广应用及汽车轻量化的发展趋势，有望拉动铝材需求反弹，公司主营产品后市潜力较大。

盈利预测与投资建议：我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：1.14、1.29、1.44亿元，EPS分别为：0.72、0.81、0.90元，对应收盘价26.22元的PE分别为：36.65、32.48、29.08倍，维持“增持”评级。

风险因素：铝行业发展不及预期、新项目进度不及预期、铝原料价格波动、高端铝材需求不及预期。

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	11.00	11.29	13.95	15.92
增长比率(%)	9.00%	2.63%	23.60%	14.08%
归母净利润(亿元)	1.25	1.14	1.29	1.44
增长比率(%)	19.68%	-8.50%	12.84%	11.67%
每股收益(元)	0.78	0.72	0.81	0.90
市盈率(倍)	28.99	36.65	32.48	29.08

数据来源：WIND，万联证券研究所

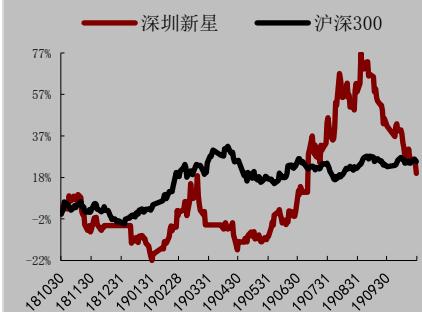
增持（维持）

日期：2019年10月31日

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	陈学敏/27.13%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	160.00
流通A股(百万股)	76.12
收盘价(元)	27.17
总市值(亿元)	43.47
流通A股市值(亿元)	20.68

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年10月30日

相关研究

万联证券研究所 20190830_深圳新星半年报点评_AAA
万联证券研究所 20190516_深圳新星首次覆盖_AAA

分析师：王思敏

执业证书编号：S0270518060001
电话：01056508508
邮箱：wangsm@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505
邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

资产负债表		单位: 百万元				利润表				单位: 百万元			
至12月31日		2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日		2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产		952.28	1139.48	1287.78	1387.53	营业收入		1099.96	1128.88	1395.33	1591.79		
货币资金		308.32	546.17	524.43	521.42	营业成本		873.52	889.60	1094.51	1247.40		
应收及预付		517.25	466.31	614.59	701.12	营业税金及附加		6.37	6.11	7.66	8.86		
存货		92.11	90.86	111.79	127.40	销售费用		28.30	27.83	35.15	39.67		
其他流动资产		34.61	36.14	36.97	37.59	管理费用		26.13	28.07	33.93	39.14		
非流动资产		968.70	1228.13	1474.44	1710.78	财务费用		2.23	6.23	13.89	24.66		
长期股权投资		25.71	25.71	25.71	25.71	研发费用		48.32	44.81	58.34	64.87		
固定资产		589.14	746.32	894.32	1033.13	资产减值损失		2.61	4.30	13.02	10.93		
在建工程		147.63	187.63	227.63	267.63	公允价值变动收益		0.00	0.00	0.00	0.00		
无形资产		115.83	178.09	236.40	293.93	投资净收益		0.00	0.00	0.00	0.00		
其他长期资产		90.38	90.38	90.38	90.38	营业利润		144.50	131.92	148.82	166.25		
资产总计		1920.98	2367.61	2762.23	3098.32	营业外收入		0.10	0.50	0.50	0.50		
流动负债		465.69	763.32	869.58	961.43	营业外支出		0.20	0.30	0.30	0.30		
短期借款		110.00	220.00	270.00	320.00	利润总额		144.39	132.12	149.02	166.45		
应付及预收		289.40	175.81	216.31	246.53	所得税		19.29	17.65	19.86	22.21		
其他流动负债		66.29	367.51	383.27	394.90	净利润		125.10	114.47	129.16	144.24		
非流动负债		43.68	78.21	237.40	337.40	少数股东损益		0.00	0.00	0.00	0.00		
长期借款		0.00	50.00	200.00	300.00	归属母公司净利润		125.10	114.47	129.16	144.24		
应付债券		0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA		22.01	23.40	19.79	17.59		
其他非流动负债		43.68	28.21	37.40	37.40	EPS (元)		0.78	0.72	0.81	0.90		
负债合计		509.37	841.53	1106.98	1298.84	主要财务比率							
股本		160.00	160.00	160.00	160.00	至12月31日		2018A	2019E	2020E	2021E		
资本公积		580.82	580.82	580.82	580.82	成长能力							
留存收益		830.80	945.27	1074.43	1218.67	营业收入		9.00%	2.63%	23.60%	14.08%		
归属母公司股东权益		1411.61	1526.08	1655.24	1799.48	营业利润		19.66%	-8.71%	12.81%	11.71%		
少数股东权益		0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润		19.68%	-8.50%	12.84%	11.67%		
负债和股东权益		1920.98	2367.61	2762.23	3098.32	获利能力							
现金流量表		单位: 百万元				毛利率		20.59%	21.20%	21.56%	21.63%		
至12月31日		2018A	2019E	2020E	2021E	净利率		13.13%	11.70%	10.68%	10.46%		
经营活动现金流		132.58	110.14	93.96	183.18	ROE		8.86%	7.50%	7.80%	8.02%		
净利润		125.10	114.47	129.16	144.24	ROIC		8.38%	7.40%	7.56%	7.56%		
折旧摊销		41.03	52.12	71.63	80.29	偿债能力							
营运资金变动		-37.94	-66.02	-126.81	-71.84	资产负债率		26.52%	35.54%	40.08%	41.92%		
其它		4.39	9.58	19.97	30.49	净负债比率		36.08%	55.14%	66.88%	72.18%		
投资活动现金流		-143.33	-307.05	-304.72	-305.50	流动比率		2.04	1.49	1.48	1.44		
资本支出		-138.33	-307.05	-304.72	-305.50	速动比率		1.84	1.37	1.35	1.31		
投资变动		-5.00	0.00	0.00	0.00	营运能力							
其他		0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率		0.62	0.53	0.54	0.54		
筹资活动现金流		-65.39	434.76	189.02	119.31	应收账款周转率		2.13	2.43	2.28	2.28		
银行借款		-40.00	160.00	200.00	150.00	存货周转率		9.79	9.79	9.79	9.79		
债券融资		0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)							
股权融资		0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益		0.78	0.72	0.81	0.90		
其他		-25.39	274.76	-10.98	-30.69	每股经营现金流		0.83	0.69	0.59	1.14		
现金净增加额		-76.14	237.85	-21.74	-3.01	每股净资产		8.82	9.54	10.35	11.25		
期初现金余额		361.44	308.32	546.17	524.43	估值比率							
汇率变动影响		0.02	0.00	0.00	0.00	P/E		28.99	36.65	32.48	29.08		
期末现金余额		285.32	546.17	524.43	521.42	P/B		2.57	2.75	2.53	2.33		
资料来源: wind、万联证券研究所						EV/EBITDA		22.01	23.40	19.79	17.59		

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场