

新研股份 (300159)

业绩增长强劲，价值优势突出

增持 (首次)

2017 年 08 月 09 日

市场数据

报告日期	2017-08-09
收盘价(元)	12.19
总股本(百万股)	1490.36
流通股本(百万股)	949.69
总市值(百万元)	18167.49
流通市值(百万元)	10194.80
净资产(百万元)	5882.39
总资产(百万元)	8071.67
每股净资产	3.95

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1791	2124	2693	3350
同比增长	27.9%	18.6%	26.8%	24.4%
净利润(百万元)	251	500	671	873
同比增长	-16.6%	99.2%	34.2%	30.2%
毛利率	33.3%	40.0%	41.0%	42.0%
净利率	14.0%	23.5%	24.9%	26.1%
净资产收益率(%)	4.3%	7.9%	9.7%	11.3%
每股收益(元)	0.17	0.34	0.45	0.59
每股经营现金流(元)	0.13	0.30	0.44	0.44

相关报告

投资要点

- 2017 年半年报：实现营业总收入 4.88 亿元，同比增长 86.58%；实现营业利润 1.04 亿元，同比增长 1911.06%，实现归母净利润 9143.70 万元，同比增长 402.15%。
- 公司中报预测 2017 年 1-9 月因航空航天板块军工业务稳步增长，净利润为 2.54 亿元~2.80 亿元，同比增长 136.58%~161.48%。
- 当前航空主机装备列装处于加速期；航天武器装备需求陡增。明日宇航是航空航天装备制造领域体量最大的民营企业，同时也是民参军领域军品收入与利润体量最大的企业。公司耦合下游（军用航空航天装备+民用航空制造）需求急剧放量与自身产能与专业布局快速扩充双重优势，未来 3~5 年将保持业绩高速增长。
- 公司本次第二期员工持股计划 2017 年 6 月 16 日完成股票购买，通过二级市场购买的方式累计买入公司股票 36,801,774 股，占公司总股本的 2.47%，成交均价为 15.6 元/股。锁定期至 2018 年 6 月 18 日。公司当前股价 12.19 元，倒挂 22%，公司股票价值优势突出。
- 我们预测公司 2017~2019 年 EPS0.34/0.45/0.59，对应估值 36/27/21 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- 风险提示：农机行业呈现下滑态势，未来发展预期存在不确定性；国内民机和国际合作业务认证周期较长，前期投入较大，利润体现相对滞后。

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

研究助理：

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

事件

- 2017 年半年报：实现营业总收入 4.88 亿元，同比增长 86.58%；实现营业利润 1.04 亿元，同比增长 1911.06%，实现归母净利润 9143.70 万元，同比增长 402.15%。其中农机子公司新疆牧神营收 5200 万元，同比减 58.88%，毛利率 15.72%，同比减 46.27%，净利润亏损-1144 万；军工子公司明日宇航业务营收 4.36 亿，同比增 222.91%，毛利率 44.24%，同比减 1.71%，实现净利润 1.04 亿元。
- 公司中报预测 2017 年 1-9 月因航空航天板块军工业务稳步增长，净利润为 2.54 亿元~2.80 亿元，同比增长 136.58%~161.48%。

点评

1.公司业务布局稳健，业绩成长通道确定

1.1 传统军工业务

报告期内，结合国家振兴东北老工业基地和北京市对口支援沈阳市，公司与沈北新区、沈飞公司签订深层次战略合作框架协议，成立沈阳明日宇航，打造明日宇航东北航空产业基地；为加快项目落地速度，积极培训人员队伍，已租赁厂房，并投入部分设备，打造模拟小环境，为大力承接沈阳市航空系统两所三厂军民融合释放的项目以及为哈尔滨航空航天及中船系统的单位提供近距离服务，做无缝连接式准备。

公司积极接洽沈飞民机公司和以色列 IAI 公司、加拿大庞巴迪公司，为承接民用航空产品积极准备。

公司响应国家“京津冀一体化”和北京“去首都功能化”的规划精神，与河北任丘市人民政府签订投资协议，成立河北明日宇航，打造明日宇航河北航天智能制造产业园，建设舱段柔性制造生产线、系统件柔性制造生产线、发动机单元体柔性制造生产线、数字化装配生产线、发动机维修中心、复合材料中心、热表处理中心、检测中心、研发中心等，与北京明日宇航形成两翼齐飞的布局。

成立天津明日宇航，作为新材料的研发与服务平台，同时为明日宇航公司提供原材料采购和物资配送与调剂，完善航空航天板块产业链条，逐步改变现有的来料加工生产经营模式，提高公司对航空航天主战场的服务质量，增强核心竞争力优势。

筹备成立贵州明日宇航，参与贵州省军民融合示范区建设，已与中航贵飞签订《贵飞工业联合体深层次战略合作伙伴关系框架协议》，以“风险共担利益共享”模式联合设计研发新型飞机，以此为契机全面对接央企深化改革，取长补短，互助互利，优先参与其他型号配套任务，此举为明日宇航实现产业升级可谓意义深远。

报告期内，与黎阳公司、中航技等联合开发中等推力航空发动机，明日宇航负责整机零部件齐套工作。

报告期内，公司建设民用航空钣金零部件/单元体柔性制造生产线，承接国际转包业务，正稳步向一级供应商行列进军。

1.2 民机业务拓展

报告期内，明日宇航以中国商飞 C929 项目为牵引，以大飞机复合材料关键零部件和大部段为切入点，开展国际业务合作，深层次技术合作，多次组团前往欧洲，主动出击，并在国内接待了多批次的回访和调研考察，与空客、波音、庞巴迪、以色列航空、GE、CFM、普惠、罗罗等国际知名航空企业以及其旗下一级供应商洽谈全面合作。

公司积极参与商发 CJ-2000 前期研制工作，抢占国产大飞机和国际转包主流市场；合作模式包括但不限于创立联合创新平台、股权收购、国内合资、共同承接民用飞机及发动机国际转包业务等，双方业务可以长期形成互补优势，有助于通过各自渠道获取订单，共同发展。现在有多个项目包进入报价阶段或首件试制阶段。

1.3 商业航天领域

报告期内，西藏明日宇航在卫星硬件方面完成了“明日宇航一号”卫星的技术论证与商务谈判，具备了随时签订正式合同的条件与基础；卫星应用方面完成了以中电科 54 所为龙头的“信息化产业联合体”的成立，组织了卫星轨位申报与协调，完成了运营牌照的申报，组织了行波管数字流量租赁谈判、终端产品的开发、地面关口站的技术论证、数字加密技术论证、终端客户体验调研，为未来天地一体化通信网络的建设奠定了坚实的市场和技术基础；完善了西藏明日宇航企业架构搭建，为规范发展铺平了道路。

2. 公司优势突出，地位稀缺

2.1 技术体系方面

公司作为技术先导型企业，拥有航空复合材料零部件综合成型技术，钛合金精密热成型、高速数控加工、激光穿透焊接等多项核心集成制造技术，加工材料全面覆盖钛合金、铝合金、高温合金、高强度及复合材料等主要航空航天材料，业务覆盖设计开发、新产品研制、新材料应用、新工艺开发、零部件与工装模具批量制造、综合服务等多个价值创造环节。截至目前，公司已取得了 16 项发明和 35 实用新型专利。

2.2 制造装备方面

目前公司有 105 台五轴数控机床、101 台四轴数控机床、58 台三轴数控机床、28 台复合材料零部件特种加工设备、27 台热蠕变成型机、40 台管路和接头制造设备、60 台航天系统件制造设备、15 套数字化焊接系统、18 台激光三坐标测量机等 400 余台（套）生产、检测、装配所组成的制造平台体系，在具备了大规模、多样化生产能力的同时，形成了先进装备资源的后发优势。

2.3 管理团队方面

在原有核心经营管理和核心专业技术团队的基础上，报告期内又积极引进了 20

多位国家高端人才，部队转业干部、海外专家、外企高管、行业内专家等充实队伍，适应公司高速发展的人才需要。

2.4 合作资源方面

公司已与国内多家航空航天企业建立了良好的合作关系和配套关系。并在上半年与中航工业沈飞、贵飞签订了《深层次战略合作框架协议》，联合打造飞机零部件供应链平台。国际合作方面，与德国空客复合材料中心建立了联合实验室。与德国航空复合材料联盟联合成立了中国复材谷。明日宇航成为 CFK VALLEY 在中国的分支机构。

3. 业绩增长强劲，价值优势突出

公司中报预测 2017 年 1-9 月因航空航天板块军工业务稳步增长，净利润为 2.54 亿元~2.80 亿元，同比增长 137%~161%。我们认为，当前航空主机装备列装处于加速期；航天武器装备需求陡增。明日宇航是航空航天装备制造领域体量最大的民营企业，同时也是民参军领域军品收入与利润体量最大的企业。公司耦合下游（军用航空航天装备+民用航空制造）需求急剧放量与自身产能与专业布局快速扩充双重优势，未来 3~5 年将保持业绩高速增长。

公司本次第二期员工持股计划 2017 年 6 月 16 日完成股票购买，通过二级市场购买的方式累计买入公司股票 36,801,774 股，占公司总股本的 2.47%，成交均价为 15.6 元/股。锁定期至 2018 年 6 月 18 日。公司当前股价 12.19 元，倒挂 22%，公司股票价值优势突出。

● 估值与评级

我们预测公司 2017~2019 年 EPS0.34/0.45/0.59，对应估值 36/27/21 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

● 风险提示：

农机行业呈现下滑态势，未来发展预期存在不确定性；国内民机和国际合作业务认证周期较长，前期投入较大，利润体现相对滞后。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
流动资产	2596	3414	4712	6 86	
货币资金	925	1594	2429	3264	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收账款	1119	1234	1563	1945	
其他应收款	6	12	13	17	
存货	330	352	43	537	
非流动资产	5464	5377	5338	5278	
可供出售金融资产	4	2	3	3	
长期股权投资	8	8	8	8	
投资性房地产	0	0	0	0	
固定资产	1520	1604	1586	1518	
在建工程	370	185	93	46	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	310	391	444	506	
资产总计	8060	8791	10050	11364	
流动负债	900	977	1101	1264	
短期借款	120	148	139	142	
应付票据	192	223	271	334	
应付账款	276	328	395	489	
其他	312	278	296	299	
非流动负债	1257	1440	1961	2312	
长期借款	1011	429	1790	2169	
其他	246	11	172	143	
负债合计	2157	2417	3062	3577	
股本	1490	1490	1490	1490	
资本公积	3454	3454	3454	3454	
未分配利润	799	1287	1895	2685	
少数股东权益	86	82	78	73	
股东权益合计	5903	6374	6988	7788	
负债及权益合计	8060	8791	10050	11364	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
净利润	251	500	671	873	
折旧和摊销	166	113	122	126	
资产减值准备	38	6	33	35	
无形资产摊销	14	11	12	12	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	44	66	66	61	
投资损失	-1	-1	-1	-1	
少数股东损益	-6	-4	-5	-4	
营运资金的变动	-315	-68	-376	-411	
经营活动产生现金流量	191	440	655	658	
投资活动产生现金流量	-605	-90	-64	-73	
融资活动产生现金流量	241	319	245	249	
现金净变动	-173	669	835	835	
现金的期初余额	1075	925	1594	2429	
现金的期末余额	902	1594	2429	3264	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
营业收入	1791	2124	2693	3350	
营业成本	1196	1274	1589	1943	
营业税金及附加	19	8	11	13	
销售费用	54	57	73	101	
管理费用	189	127	162	201	
财务费用	36	66	66	61	
资产减值损失	38	32	34	33	
公允价值变动	0	0	0	0	
投资收益	1	1	1	1	
营业利润	261	559	760	1000	
营业外收入	34	28	30	29	
营业外支出	4	3	3	3	
利润总额	291	584	787	1026	
所得税	46	89	121	157	
净利润	245	496	666	869	
少数股东损益	-6	-4	-5	-4	
归属母公司净利润	251	500	671	873	
EPS (元)	0.17	0.34	0.45	0.59	

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	
成长性					
营业收入增长率	27.9%	18.6%	26.8%	24.4%	
营业利润增长率	-21.9%	114.5%	35.9%	31.5%	
净利润增长率	-16.6%	99.2%	34.2%	30.2%	
盈利能力					
毛利率	33.3%	40.0%	41.0%	42.0%	
净利率	14.0%	23.5%	24.9%	26.1%	
ROE	4.3%	7.9%	9.7%	11.3%	

偿债能力

资产负债率	26.8%	27.5%	30.5%	31.5%	
流动比率	2.88	3.49	4.28	4.81	
速动比率	2.51	3.12	3.87	4.38	

营运能力

资产周转率	23.0%	25.2%	28.6%	31.3%	
应收帐款周转率	171.2%	166.2%	177.5%	176.0%	

每股资料(元)

每股收益	0.17	0.34	0.45	0.59	
每股经营现金	0.13	0.30	0.44	0.44	
每股净资产	3.90	4.22	4.64	5.18	

估值比率(倍)

PE	72.4	36.3	27.1	20.8	
PB	3.1	2.9	2.6	2.4	

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈殊宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。