

新劲刚 (300629.SZ)

2020年08月28日

投资评级: 买入 (维持)

2020H1 业绩扭亏高增长, 持续看好射频微波龙头受益战机与导弹等下游放量

——公司信息更新报告

日期	2020/8/27
当前股价(元)	32.20
一年最高最低(元)	41.71/15.01
总市值(亿元)	42.35
流通市值(亿元)	21.09
总股本(亿股)	1.32
流通股本(亿股)	0.66
近3个月换手率(%)	470.02

段小虎 (分析师)

duanxiaohu@kysec.cn

证书编号: S0790520020001

● 持续看好射频微波、军工新材料业务增长前景, 维持“买入”评级

持续看好军工电子、军工新材料业务在军机/导弹等高景气度应用领域率先实现快速增长。我们维持预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.54/0.78/1.19 元, 当前股价对应 PE 分别为 60/42/27 倍, 维持“买入”评级。

● 2020H1 宽普科技射频微波业务增强公司盈利能力, 实现业绩扭亏高增长

2020H1 实现 1) 营收 1.48 亿元(+79.4%), 主要系子公司宽普科技并表所致; 2) 归母净利润 0.34 亿元 (2019H1 为-0.06 亿元), 扭亏为盈的主要原因: a. 毛利率 41.0%(+14.3pct), 主要系子公司宽普科技并表所致; b. 销售费用率 4.0%(-5.4pct), 主要系差旅费减少所致; 3) 其他费用率方面: 管理费用率 20.8%(+2.1pct), 主要系发行事项支付的中介费用增加所致; 财务费用率 6.1%(+4.9pct), 主要系并购及发行事项产生的利息支出增加所致; 研发费用率 8.9%(+1.9pct), 主要系合并口径变化所致; 4) 资产负债表方面: 预付款项较期初+133.1%; 存货较期初+4.4%, 其中原材料/在产品分别+6.1%/+92.1%; 反映公司积极备货, 预计订单充足。

● 军工电子及新材料业务有望受益于军机/导弹需求释放驱动业绩高速增长

军工电子、军工新材料有望成为未来业绩增长主要来源: 1) “十四五”期间以“20 系列”为代表的新型空军装备有望加速列装, 带动机载射频/微波相关产品、军工新材料放量增长; 2) 随中国空/海/陆/火箭军武器平台数量快速提升, 叠加国内实战化训练增多, 导弹搭载/消耗需求将随之大增, 弹载微波相关产品有望受益。

● 业绩承诺指引宽普科技高增长预期, 有望超额完成大幅增厚公司利润

宽普科技业绩承诺为 2019-2021 年扣非归母净利润不低于 4000/5000/6000 万元, 2019 年扣非净利润 4354 万元, 超额完成率 8.9%。随军改落地和军民业务协同建设方略持续推进, 预计宽普科技未来 5 年仍有望保持 30%-50% 的复合增长率。

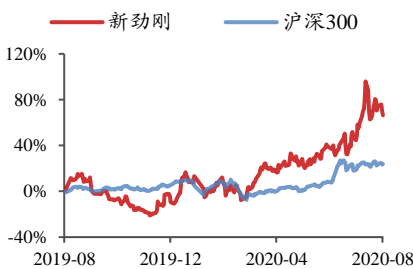
● 风险提示: 军费增长及新型武器装备列装换装不及预期、传统业务景气度下降。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	211	194	342	476	604
YOY(%)	-15.6	-8.4	76.4	39.2	27.0
归母净利润(百万元)	8	-26	71	102	156
YOY(%)	-66.8	-420.0	-370.9	43.7	52.9
毛利率(%)	29.6	33.5	52.5	53.0	55.0
净利率(%)	3.9	-13.5	20.8	21.5	25.8
ROE(%)	2.3	-4.0	9.7	12.3	15.9
EPS(摊薄/元)	0.06	-0.20	0.54	0.78	1.19
P/E(倍)	517.2	-161.6	59.7	41.5	27.1
P/B(倍)	12.1	6.6	5.9	5.2	4.4

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-射频微波业务技术领先的行业龙头, 多类型战机与导弹等下游放量催化业绩较高增长》- 2020.7.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	344	474	875	1122	1479	营业收入	211	194	342	476	604
现金	85	58	222	304	459	营业成本	149	129	162	223	272
应收票据及应收账款	170	253	493	546	774	营业税金及附加	3	3	6	8	10
其他应收款	0	2	2	4	4	营业费用	19	19	15	19	24
预付账款	1	1	4	4	6	管理费用	16	26	24	33	37
存货	78	141	136	246	218	研发费用	12	17	36	48	48
其他流动资产	10	18	18	18	18	财务费用	-2	6	21	34	44
非流动资产	135	625	699	766	822	资产减值损失	9	-10	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	1	3	0	0	0
固定资产	87	112	177	238	288	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	20	37	38	40	43	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	28	477	484	489	492	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	480	1099	1574	1888	2301	营业利润	7	-28	77	110	169
流动负债	119	169	609	872	1181	营业外收入	2	0	0	0	0
短期借款	50	31	426	623	936	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	63	85	102	156	157	利润总额	8	-28	77	110	169
其他流动负债	6	53	81	93	88	所得税	0	-2	6	8	12
非流动负债	10	271	224	177	129	净利润	8	-26	71	102	156
长期借款	0	257	210	163	115	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	14	14	14	14	归母净利润	8	-26	71	102	156
负债合计	128	440	834	1049	1310	EBITDA	17	-1	106	157	230
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.06	-0.20	0.54	0.78	1.19
股本	100	121	132	132	132						
资本公积	114	407	407	407	407	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	137	110	174	263	406	成长能力					
归属母公司股东权益	351	660	741	839	991	营业收入(%)	-15.6	-8.4	76.4	39.2	27.0
负债和股东权益	480	1099	1574	1888	2301	营业利润(%)	-73.7	-519.9	370.6	43.7	52.8
						归属于母公司净利润(%)	-66.8	-420.0	-370.9	43.7	52.9
						获利能力					
						毛利率(%)	29.6	33.5	52.5	53.0	55.0
						净利率(%)	3.9	-13.5	20.8	21.5	25.8
						ROE(%)	2.3	-4.0	9.7	12.3	15.9
						ROIC(%)	2.1	-1.1	6.1	7.7	9.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.8	40.0	52.9	55.6	56.9
						净负债比率(%)	-7.1	39.3	65.5	66.0	67.1
						流动比率	2.9	2.8	1.4	1.3	1.3
						速动比率	2.2	1.9	1.2	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
						应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.06	-0.20	0.54	0.78	1.19
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.35	0.24	-0.93	0.40	0.11
						每股净资产(最新摊薄)	2.67	4.89	5.43	6.17	7.33
						估值比率					
						P/E	517.2	-161.6	59.7	41.5	27.1
						P/B	12.1	6.6	5.9	5.2	4.4
						EV/EBITDA	251.0	-4030.2	44.6	30.5	21.3

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-46	31	-122	53	15
净利润	8	-26	71	102	156
折旧摊销	8	10	12	16	21
财务费用	-2	6	21	34	44
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-72	18	-226	-100	-207
其他经营现金流	12	22	0	0	0
投资活动现金流	-19	-254	-85	-84	-77
资本支出	19	3	74	67	56
长期投资	0	15	0	0	0
其他投资现金流	0	-235	-12	-16	-21
筹资活动现金流	21	195	-23	-84	-96
短期借款	30	-19	0	0	0
长期借款	0	257	-46	-47	-49
普通股增加	33	21	10	0	0
资本公积增加	-33	293	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-357	13	-36	-47
现金净增加额	-43	-28	-231	-115	-159

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn