

新劲刚（300629）2020 年年报点评： 聚焦军工主赛道，盈利能力大幅提升

行业分类：国防军工

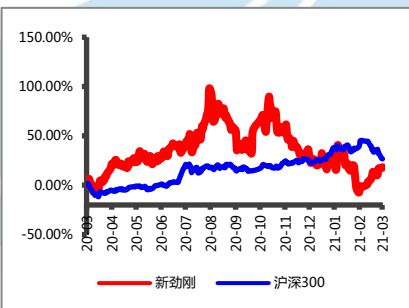
2021 年 3 月 9 日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.3.9)	22.00

基础数据（2021.3.9）

上证指数	3359.29
总股本（亿股）	1.32
流通 A 股（亿股）	0.82
资产负债率	22.06
ROE（摊薄）	5.55
PE（TTM）	57.7
PB（LF）	3.32

公司上市以来与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

➤ **事件：**公司 3 月 9 日公告，2020 年公司营收 3.19 亿元（+64.96%），归母净利润 0.50 亿元（+291.25%），扣非后归母净利润 1021.24 万元（+135.95%），毛利率 42.19%（+8.65pcts），净利率 15.69%（由负转正），公司基本每股收益 0.39 元（+256.00%）。

➤ **投资要点：**

● **处置低效资产，聚焦军工电子及军工材料领域。**2020 年，公司实现营业收入 3.19 亿元，实现归母净利润 0.50 亿元。财务方面，公司应收账款下降 86.27%，主要是出售金刚石工具股权所致，传统业务剥离将消除公司经营过程中的不确定性因素，实现资金回笼，现金流优化；另外 2020 年管理费用 3920.84 万元（+53.49%）和研发费用 3288.28 万元（+98.86%）大幅增加，主要由于宽普科技并表所致。分项来看，①**军工电子业务：**公司军工电子业务主要为子公司宽普科技的射频微波业务，宽普科技深耕于军工电子信息行业，专业从事射频微波功率放大及滤波、接收、变频等相关电路模块、组件、设备和系统的设计、开发、生产和服务，致力于射频微波功率技术在军工通信、电子对抗、雷达、导航、指挥自动化、压制等领域的应用。目前，相关产品已广泛应用于机载、车载、舰载、弹载及地面固定等多种武器平台。宽普科技全年实现收入 1.86 亿元（+27.78%），占公司总体收入比 58.30%，实现净利润 0.67 亿元（+49.80%），毛利率 58.37%（+1.29pcts），年末在手订单 3.70 亿元（+109.52%），是 2020 年总收入的 116.99%。②**金属基超硬材料业务：**公司金属基超材料业务原为公司主业，2020 年，金属基超硬材料业务全年实现收入 1.20 亿（-12.12%），占比 37.62%，毛利率 17.86%（-7.76pcts），产品主要应用于建筑陶瓷和石材加工领域，当前该领域出现竞争日益激烈、产品毛利率下滑等情况，公司于 2020 年下半年启动低效资产剥离计划，步骤为将超硬业务资产包下沉至金刚石

石工具公司和金刚石工具公司股

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 资本大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

权出售给润棋有限,交易价格为1.068亿元。超硬业务资产包括新劲刚持有与超硬业务相关的经营性资产以及与该类经营性资产相关的债权债务、全资子公司科大博德100%股权、全资子公司香港劲刚100%股权,2019年金刚石工具营收1.48亿元,净利润-1400万元;2020年1-9月,实现营业收入0.93亿元,净利润-1590.99万元。(科大博德和香港劲刚已纳入金刚石工具报表)。**相关产权已于2020年12月31日前完成变更,变更后,公司今后将不再从事金属基超硬材料业务;**同时2020年10月公司约定以430.00万元的价款向高安市智迪新材料科技有限公司出售江西劲刚100%股权(江西劲刚出售前已不再生产经营超硬业务),2019年江西劲刚收入58.32万元,目前正处于工商登记变更状态。**③军工材料:**近年来,我国军事工业快速发展、公司军工业务面临良好发展机遇,公司子公司康泰威继续发力热喷涂材料、电磁吸波材料等成熟军工产品的市场,加大对军用光电材料和结构吸波功能材料制品领域的研发投入,公司的热喷涂材料产品应用于X型飞行器的热障涂层产品成功实现量产;公司的电磁波吸收材料、公司的防腐导静电材料目前已实现小批量产。由于军工新材料产品验证周期较长、下游武器装备进程存在不确定性等因素,报告期内对公司的业绩贡献有限。**我们认为公司调整经营战略后,业务更加聚焦盈利能力更强的军工电子和军工材料领域。**

- **公司发布限制性股票激励计划,彰显管理层信心:**2020年12月30日发布2020年限制性股票激励计划(草案),公司拟向拟向激励对象(28人)授予的限制性股票总量为100万股,约占本激励计划草案公告时公司股本总额1.32亿股的0.76%。根据业绩考核目标,以2020年净利润为基数,2021-2023年净利润增长率不低于30%,60%和90%。我们认为本次公司股权激励有效地将股东利益、公司利益和核心团队利益绑定,彰显管理层信心。
- **受益军工信息化发展,宽普科技2020年业绩完成情况良好。**公司2019年9月完成了对宽普科技100%股权的收购,根据收购前宽普科技业绩承诺,宽普科技在2019年至2021年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润数分别不低于人民币4000万元、5000万元和6000万元,2019年实现扣非后净利润4354.32万元,2020年实现扣非后净利润6440.59万元,2020年宽普科技业绩完成情况良好,我们认为公司凭借射频微波通信领域拥有技术优势和客户资源积累,在产品工程化能力和品质可靠性等方面具有明显的市场竞争优势。在当前国际局势不确定性增加,我国武器装备建设持续加速、军工信息化快速发展等大背景下,有望持续受益。
- **投资建议:**我们认为,公司超硬材料制品业务受房地产调控、建筑陶瓷行业景气度持续低迷、新冠疫情等多重影响,增长乏力,剥离有助于公司聚焦盈利能力较强的军工电子和军工材料业务。伴随军用材料逐步放量,军工材料有望成为公司未来材料业务收入增长的驱动力;宽普科技实现并表后,随着地面固定、车载、机载、舰载、弹载等多种武器平台上信息化含量提升,军工信息化需求趋势确立,宽普科技进入快速成长期,且2020年宽普科技业绩完成度较好,公司盈利能力大幅提升,有望持续为上市公司贡献业绩。**我们预测公司2021年、2022年和2023年归母净利润分别0.70**

亿元, 0.90 亿元和 1.13 亿元, EPS 分别为 0.53 元, 0.69 元和 0.86 元, 当前股价对应 PE 分别为 41.56 倍, 32.32 倍和 25.86 倍。维持“买入”评级。

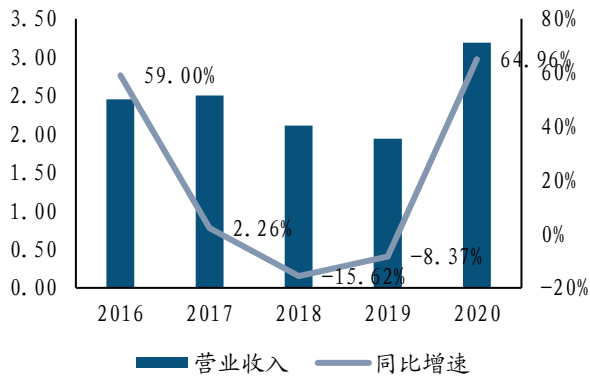
- **风险提示:** 剥离传统业务导致公司短期体量缩小。军工订单不及预期, 下游行业环保政策变化导致的业绩波动, 新产品开发和市场推广不及预期。

盈利预测:

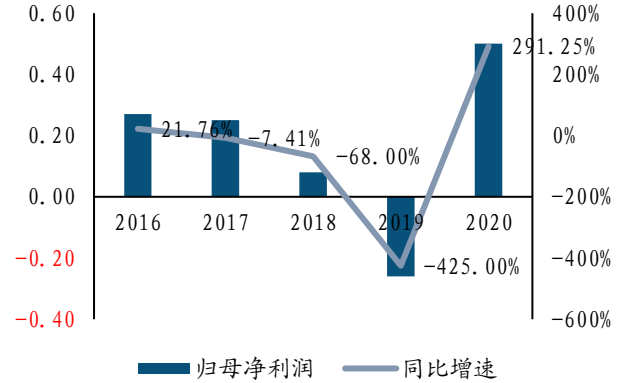
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	319.37	258.53	325.75	408.49
增长率	64.96%	-19.05%	26.00%	25.40%
归属母公司股东净利润	50.12	70.16	90.21	112.76
增长率	291.25%	40.00%	28.57%	25.00%
每股收益 (EPS)	0.38	0.53	0.69	0.86

数据来源: wind, 中航证券金融研究所; 注: 2021 年公司营业收入下滑主要是公司剥离传统超硬材料业务所致。

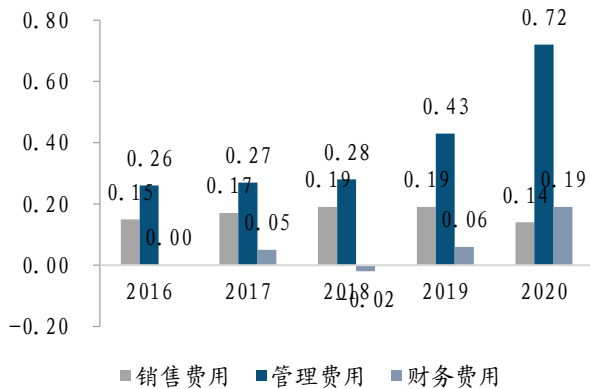


◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


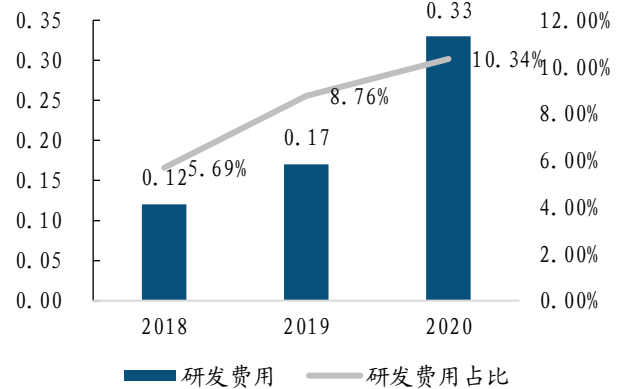
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 2: 公司年报归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 3: 公司年报三费情况 (单位: 亿元)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图 4: 公司年报研发投入及其占营收比例 (单位: 亿元; %)


资料来源: WIND, 中航证券研究所



利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	319.37	258.53	325.75	408.49
营业成本	184.63	107.42	134.63	169.73
营业税金及附加	2.14	3.11	3.85	4.16
销售费用	13.52	17.58	21.64	25.69
管理费用	39.21	28.58	39.66	48.35
财务费用	19.37	0.27	2.17	4.30
资产减值损失	-9.15	-3.39	-7.50	-6.68
投资收益	6.75	2.26	3.01	4.01
公允价值变动损益	0.79	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	52.71	60.57	78.23	90.43
其他非经营损益	2.14	6.30	9.52	13.77
利润总额	54.84	66.87	87.75	104.20
所得税	4.73	5.76	7.56	8.98
净利润	50.12	70.16	90.21	112.76
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	50.12	70.16	90.21	112.76
资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	221.86	304.62	337.53	371.02
应收和预付款项	176.03	142.00	178.91	224.36
存货	145.56	83.46	105.35	133.58
其他流动资产	64.38	35.38	37.41	39.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	56.81	68.94	78.84	88.39
无形资产和开发支出	488.60	487.78	486.97	486.16
其他非流动资产	5.44	4.62	0.35	-6.33
资产总计	1158.68	1126.81	1225.35	1336.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	115.25	69.98	87.77	110.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	140.33	129.75	133.31	124.88
负债合计	255.59	199.73	221.08	235.45
股本	131.53	132.53	132.53	132.53
资本公积	576.17	576.17	576.17	576.17
留存收益	159.78	223.38	307.68	413.97
归属母公司股东权益	903.09	932.09	1016.38	1122.67
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	903.09	932.09	1016.38	1122.67
负债和股东权益合计	1158.68	1126.81	1225.35	1336.52
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流净额	112.50	130.70	47.08	49.38
投资性现金流净额	68.60	-14.24	-8.04	-4.64
筹资性现金流净额	-24.28	-37.74	-8.29	-18.59

数据来源: WIND, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券研究所首席分析师。

宋博, SAC 执业证书号: S0640118080024, 北京航空航天大学金融硕士, 中航证券研究所军工行业分析师。

宋子豪, SAC 执业证书号: S0640520080002, 中航证券研究所电子行业分析师。

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、未来也将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参考之用, 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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。