

业绩符合预期，长期有望受益兵工混改和雄安新区建设

公司简报

◆事件:

公司实现营业收入 889,787.81 万元,较上年同期增长 22.82%,实现利润总额 48,837.46 万元,较上年同期增长 25.78%,实现净利润 38,182.91 万元,较上年同期增长 26.01%,其中归属于母公司的净利润 21,303.47 万元,较上年同期增长 54.96%。公司业绩基本符合预期。

2017 年收入计划 95.76 亿元,利润总额 5.8 亿元。

◆业绩增长驱动因素在于加大国内、国际市场开拓力度。2016 年,公司与韩国 GNS 公司分别合资成立广州凌云吉恩斯科技有限公司和柳州凌云吉恩斯科技有限公司,未来将全面抢占华南和西南地区热成型产品市场份额;完成 WAG 公司技术增资入股沈阳凌云项目,巩固了与宝马、奥迪等高端客户的关系;在印尼首都雅加达注册成立凌云印尼汽车工业科技有限公司,与五菱结成了战略合作伙伴关系,加快了“走出去”战略的速度。

◆打造中国智能管网系统龙头企业,充分利用“一带一路”战略实施。公司塑料管道业务受市场竞争影响,2016 年收入、毛利率略有下滑,由于塑料管道业务收入占公司营收 15.63%,未来如能抓住一带一路机遇,将能提升公司盈利能力。3 月 15 日,公司与北方国际签署了 93 万美元的老挝管道项目订单合同,折合人民币 500 多万元。

◆长期有望受益雄安新区建设。公司地处河北涿州,塑料管道业务主要客户为燃气公司,公司 2016 年华北区业务收入占比 16.98%,公司长期将有望雄安新区的持续建设。

◆盈利预测、投资评级和估值:我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.62/0.61/0.66 元,对应 PE 分别为 30/30/28 倍。维持增持评级。6 个月目标价为 21.20 元/股。

◆风险提示:

重组的不确定性;汽车销量下滑的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,245	8,898	9,553	10,203	10,643
营业收入增长率	10.55%	22.82%	7.36%	6.80%	4.32%
净利润(百万元)	137	213	279	276	297
净利润增长率	0.26%	54.96%	30.80%	-0.99%	7.67%
EPS(元)	0.30	0.47	0.62	0.61	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.15%	6.09%	7.50%	7.04%	7.16%
P/E	61	39	30	30	28
P/B	3	2	2	2	2

增持(维持)

当前价/目标价:18.63/21.20 元

目标期限:6 个月

分析师

赵晨(执业证书编号:S0930516100001)

0755-23994437

zhaoc@ebsec.com

联系人

罗敬军

0755-23993931

luojj@ebsec.com

市场数据

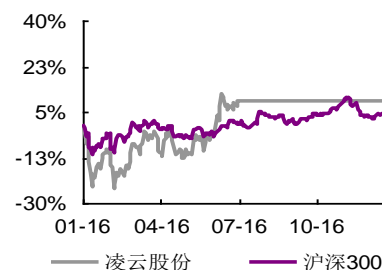
总股本(亿股):4.51

总市值(亿元):84.01

一年最低/最高(元):11.90/19.77

近 3 月换手率:199.13%

股价表现(一年)



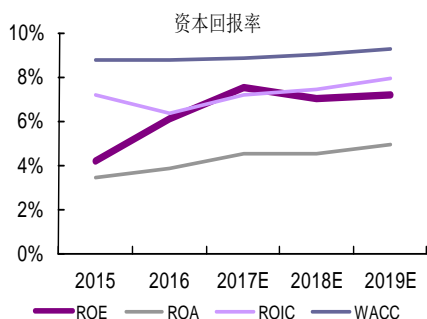
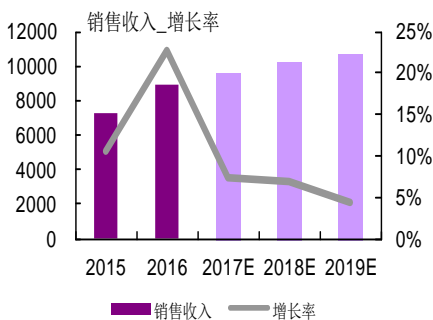
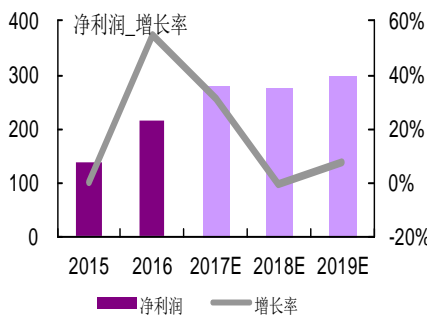
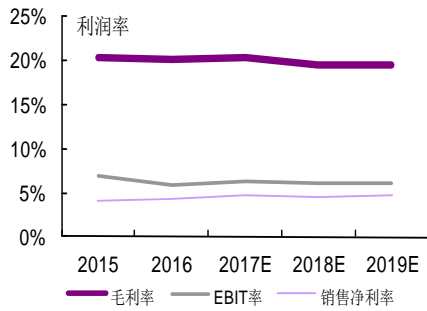
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.36	20.70	33.97
绝对	2.19	24.10	41.24

相关研报

兵工国改先锋,北斗注入新动力

.....2017-01-17



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	7,245	8,898	9,553	10,203	10,643
营业成本	5,768	7,110	7,616	8,207	8,561
折旧和摊销	358	577	353	358	362
营业税费	43	57	48	51	53
销售费用	344	433	478	510	532
管理费用	553	710	755	806	841
财务费用	176	116	67	76	53
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	41	55	25	25	25
营业利润	375	468	566	573	625
利润总额	388	488	581	590	642
少数股东损益	166	169	180	190	210
归属母公司净利润	137.48	213.03	278.66	275.89	297.06

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	8,885	10,015	10,161	10,329	10,308
流动资产	5,211	5,668	6,480	6,956	7,267
货币资金	1,551	1,367	1,720	1,836	1,916
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,286	1,460	1,651	1,763	1,839
应收票据	746	962	955	1,020	1,064
其他应收款	35	59	48	51	53
存货	1,307	1,501	1,685	1,821	1,903
可供出售投资	1	1	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	347	393	393	393	393
固定资产	2,060	2,185	1,954	1,702	1,418
无形资产	324	347	330	313	298
总负债	4,526	5,199	4,951	4,722	4,263
无息负债	2,512	3,058	3,042	3,262	3,390
有息负债	2,013	2,141	1,909	1,460	874
股东权益	4,360	4,816	5,210	5,607	6,044
股本	451	451	451	451	451
公积金	1,814	1,815	1,842	1,870	1,900
未分配利润	1,032	1,199	1,385	1,565	1,762
少数股东权益	1,049	1,317	1,497	1,687	1,897

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	556	559	464	736	793
净利润	137	213	279	276	297
折旧摊销	358	577	353	358	362
净营运资金增加	683	402	588	257	183
其他	-623	-633	-755	-155	-50
投资活动产生现金流	-522	-719	252	-25	-5
净资本支出	-548	-632	-50	-50	-30
长期投资变化	347	393	0	0	0
其他资产变化	-321	-480	302	25	25
融资活动现金流	268	-148	-364	-594	-709
股本变化	89	0	0	0	0
债务净变化	-88	128	-233	-449	-586
无息负债变化	27	546	-15	220	128
净现金流	303	-301	353	117	79

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	10.55%	22.82%	7.36%	6.80%	4.32%
净利润增长率	0.26%	54.96%	30.80%	-0.99%	7.67%
EBITDA/EBITDA 增长率	16.64%	27.46%	-13.10%	2.23%	3.27%
EBIT/EBIT 增长率	9.38%	3.79%	14.84%	2.71%	4.54%
估值指标					
PE	61	39	30	30	28
PB	3	2	2	2	2
EV/EBITDA	13	12	13	13	12
EV/EBIT	23	24	21	21	19
EV/NOPLAT	29	31	27	26	25
EV/Sales	2	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	20.38%	20.10%	20.28%	19.56%	19.56%
EBITDA 率	11.98%	12.43%	10.06%	9.63%	9.53%
EBIT 率	7.04%	5.95%	6.36%	6.12%	6.13%
税前净利润率	5.36%	5.49%	6.08%	5.78%	6.03%
税后净利润率 (归属母公司)	1.90%	2.39%	2.92%	2.70%	2.79%
ROA	3.41%	3.81%	4.51%	4.51%	4.92%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.15%	6.09%	7.50%	7.04%	7.16%
经营性 ROIC	7.15%	6.34%	7.14%	7.39%	7.90%
偿债能力					
流动比率	1.56	1.14	1.37	1.54	1.79
速动比率	1.17	0.84	1.01	1.14	1.32
归属母公司权益/有息债务	1.64	1.63	1.95	2.69	4.75
有形资产/有息债务	4.03	4.21	4.86	6.48	10.82
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.47	0.62	0.61	0.66
每股红利	0.10	0.14	0.15	0.15	0.17
每股经营现金流	1.23	1.24	1.03	1.63	1.76
每股自由现金流(FCFF)	-0.99	0.04	0.54	1.22	1.48
每股净资产	7.34	7.76	8.24	8.69	9.20
每股销售收入	16.07	19.73	21.18	22.63	23.60

资料来源：光大证券、上市公司

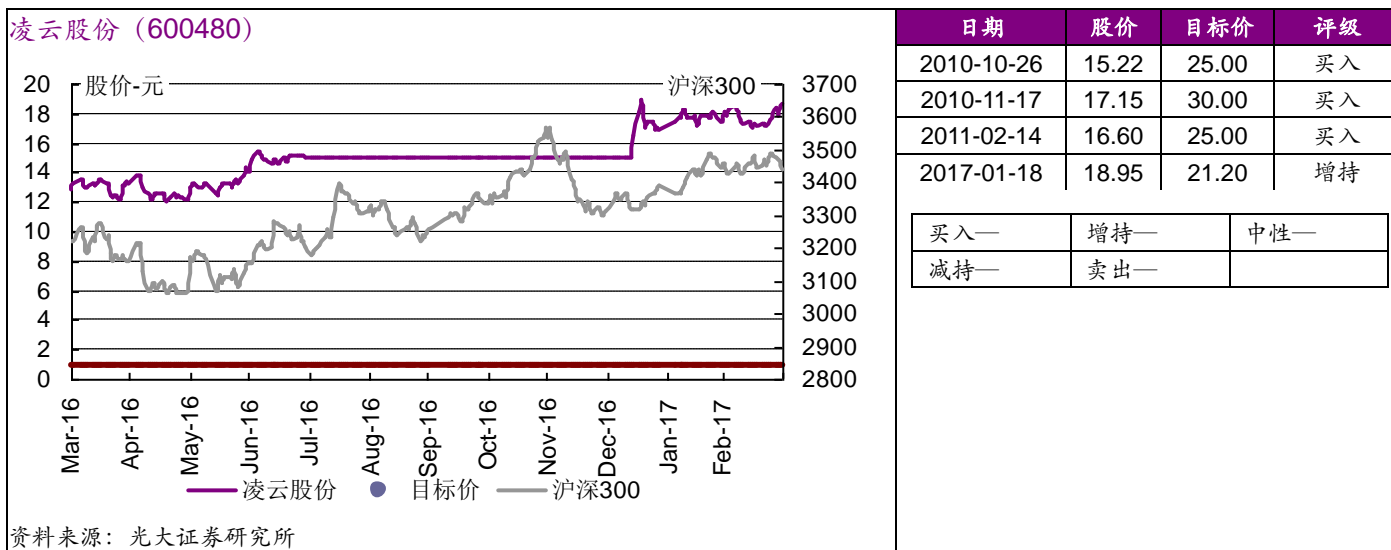
分析师声明

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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

赵晨，北京师范大学工学硕士，国防科技大学工学学士，2年军队装备部门工作经历，2014年开始从事军工行业研究，2015年做为核心成员入围新财富评选，2016年加盟光大证券负责军工行业研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
		郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22169152	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	