

**投资评级：强烈推荐（首次）**
**分析师**

王习 010-88366060-8757

Email:wangxi@cgws.com

执业证书编号:S1070515080003

**联系人（研究助理）：**

蔡维 021-61680676

Email:caiwei@cgws.com

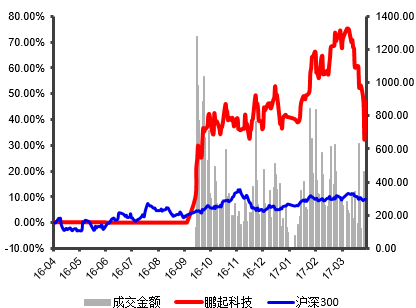
从业证书编号:S0550115050004

**市场数据**

目前股价	11.98
总市值（亿元）	183.31
流通市值（亿元）	141.31
总股本（万股）	175,277
流通股本（万股）	117,955
12个月最高/最低	14.44/9.00

**盈利预测**

	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,476	3,050	3,534
(+/-%)	6.4%	23.2%	15.9%
净利润	548	695	806
(+/-%)	497.9%	26.8%	15.9%
摊薄 EPS	0.31	0.40	0.46
PE	38	30	26

**股价表现**


数据来源: wind 资讯

**相关报告**

# 轻装上阵业绩喜人，质地优异稀缺性较好

## ——鹏起科技（600614）公司动态点评

**投资建议**

公司发布 2017 年一季报，实现营业总收入 5.01 亿元，同比增长 4.50%，实现归属于上市公司股东净利润 8016.99 万元，同比增长 63.41%，每股收益 0.046 元。我们预计 17-19 年 EPS 为 0.31 元、0.40 元及 0.46 元，对应当前股价 PE 为 38X、30X 和 26X，考虑到公司业绩确定性较强、军工业务具有稀缺优势，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

**投资要点**

- 并表宝通天宇贡献部分业绩增量，剥离资产轻装上阵：**公司 17 年第一季度实现营收 5.01 亿元（+4.50%），实现归属于上市公司股东净利润 8016.99 万元（+63.41%），基本每股收益为 0.046 元。公司于今年 2 月正式签署协议收购成都宝通天宇电子科技有限公司 51% 的股权，今年第一季度并表宝通天宇对公司业绩增量贡献较大。同时公司董事会于去年 11 月审议通过《关于向鼎立控股集团股份有限公司出售资产的议案》，截止到一季度末，鼎立控股集团股份有限公司已按照股权转让协议相关条款支付合同总价的 51%，剥离部分亏损资产也对于公司一季度业绩同比增量产生积极影响。
- 业绩确定性强，安全边际较高：**鹏起科技目前主要业务有两大方向，一是环保业务，主要是做有色金属的资源回收利用，预计 2017 年净利润或超过两个亿。另一部分是军工业务，主要是由三家子公司来负责。其中体量较大的为洛阳的鹏起实业，主营业务为钛合金精铸、精密机械加工和激光焊接，2017 年承诺的净利润为 2.2 个亿。此外公司 2017 年 2 月收购主要做射频和微波组件的成都宝通天宇，成都宝通天宇业绩承诺为 5800 万，公司还于去年成立主要做铝合金构件的洛阳乾中新材料。上市公司 2016 年相继剥离了亏损的农机、橡胶和部分房地产业务等传统主业，2017 年业绩或有较大的飞跃，预计 2017 年环保加上军工业绩有望超过 5 亿元，目前具有较高安全边际。
- 军工业务具有较好的稀缺优势：**上市公司旗下主要承担军品业务的鹏起实业，是国内唯一一家军工四证齐全的民营军工钛合金精铸企业，其他四家钛合金精铸方面竞争对手均为院所，公司也是国内唯一一家精铸、精密加工以及激光焊接于一体的企业。相较于国有军工企业生产成本较低且生产周期较短，同时合格率高。目前公司在手订单货充裕，业绩完成确定性较高。

- **大股东大幅增持公司股份，未来或有外延收购：**今年2月到4月14日，公司第一大股东及一致行动人已经增持 5400 万股公司股份，占比 3.09%，4月20日又公告新的增持计划，计划未来6个月增持 4-4.7 亿元，总共花费将近 12 个亿，显示公司股东对于公司未来发展的信心。此外，公司对于本身军工业务的未来发展计划并非只做钛合金结构件精铸，未来外延可期。
- **投资建议：**我们预计 17-19 年 EPS 为 0.31 元、0.40 元及 0.46 元，对应当前股价 PE 为 38X、30X 和 26X，考虑到公司业绩确定性较强、军工业务具有稀缺优势，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业绩承诺低于预期，业务整合风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,716.57	2,326.80	2,475.73	3,049.76	3,533.70	<b>成长性</b>					
营业成本	1,321.42	1,646.57	1,603.20	1,959.26	2,269.67	营业收入增长	35.2%	35.5%	6.4%	23.2%	15.9%
销售费用	16.81	17.39	30.71	37.83	43.83	营业成本增长	32.3%	24.6%	-2.6%	22.2%	15.8%
管理费用	174.98	190.56	218.33	268.95	311.62	营业利润增长	-60.2%	627.7%	410.6%	29.7%	17.2%
财务费用	142.75	165.16	63.43	58.89	59.67	利润总额增长	-47.2%	175.9%	323.2%	26.8%	15.9%
投资净收益	43.19	-152.80	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-38.8%	94.8%	497.9%	26.8%	15.9%
营业利润	14.39	104.70	534.62	693.49	812.59	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	36.35	35.26	57.65	57.65	57.65	毛利率	23.0%	29.2%	35.2%	35.8%	35.8%
利润总额	50.74	139.97	592.28	751.14	870.24	销售净利率	1.8%	3.2%	17.9%	18.5%	18.5%
所得税	19.73	65.67	148.07	187.79	217.56	ROE	1.0%	2.0%	10.6%	11.9%	12.1%
少数股东损益	-16.08	-17.40	-104.05	-131.96	-152.88	ROIC	2.6%	2.5%	7.9%	8.8%	9.2%
净利润	47.08	91.69	548.26	695.31	805.56	<b>营运效率</b>					
资产负债表	( 百万 )					销售费用/营业收入	1.0%	0.7%	1.2%	1.2%	1.2%
流动资产						管理费用/营业收入	10.2%	8.2%	8.8%	8.8%	8.8%
货币资金	4,264.27	4,304.50	4,227.89	5,059.93	5,626.74	财务费用/营业收入	8.3%	7.1%	2.6%	1.9%	1.7%
应收账款	866.49	1,221.72	495.15	609.95	706.74	投资收益/营业利润	300.2%	-145.9%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	100.18	150.84	120.95	213.86	174.08	所得税/利润总额	38.9%	46.9%	25.0%	25.0%	25.0%
存货	5.26	1.20	0.96	1.70	1.38	应收账款周转率	15.37	18.54	18.07	18.07	18.07
非流动资产	2,607.11	1,759.39	3,191.56	2,858.96	4,150.14	存货周转率	0.58	0.75	0.65	0.65	0.65
固定资产	4,040.68	3,616.62	3,749.23	3,881.84	4,011.18	流动资产周转率	0.44	0.54	0.58	0.66	0.66
资产总计	1,304.66	1,132.73	1,063.42	994.11	950.16	总资产周转率	0.24	0.29	0.31	0.36	0.38
流动负债	8,304.95	7,921.12	7,977.12	8,941.77	9,637.92	<b>偿债能力</b>					
短期借款	3,086.56	2,669.94	2,281.73	2,683.02	2,726.49	资产负债率	43.9%	41.5%	36.3%	36.9%	34.7%
应付款项	1,659.92	1,344.37	835.06	960.30	934.58	流动比率	1.38	1.61	1.85	1.89	2.06
非流动负债	950.69	726.85	906.51	1,089.61	1,222.75	速动比率	0.54	0.95	0.45	0.82	0.54
长期借款	560.56	617.88	617.88	617.88	617.88	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	358.83	486.00	486.00	486.00	486.00	EPS	0.03	0.05	0.31	0.40	0.46
股东权益	3,647.12	3,287.82	2,899.61	3,300.90	3,344.37	每股净资产	2.59	2.63	2.95	3.34	3.80
股本	4,657.83	4,633.31	5,077.52	5,640.87	6,293.56	每股经营现金流	(0.16)	0.32	0.01	0.13	0.20
留存收益	1,752.77	1,752.77	1,752.77	1,752.77	1,752.77	每股经营现金/EPS	(5.78)	6.14	0.04	0.32	0.44
少数股东权益	224.69	307.86	856.12	1,551.43	2,356.99	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	123.84	16.16	-87.89	-219.85	-372.73	PE	446.02	229.01	38.30	30.20	26.07
现金流量表	( 百万 )					PEG	3.07	2.15	0.16	0.17	1.23
经营活动现金流	-272.35	563.40	19.92	222.22	355.94	PB	4.63	4.55	4.07	3.58	3.15
其中营运资本减少	-1,115.80	387.29	-558.65	-555.99	-497.61	EV/EBITDA	83.22	55.61	30.03	24.84	21.66
投资活动现金流	-521.21	282.88	-173.76	-173.76	-173.76	EV/SALES	13.34	9.49	8.98	7.29	6.24
其中资本支出	342.37	317.38	217.00	217.00	217.00	EV/IC	3.56	3.87	3.48	3.14	2.86
融资活动现金流	1,007.24	-311.78	-572.74	66.35	-85.40	ROIC/WACC	1.22	1.18	3.73	4.18	4.38
净现金总变化	213.68	534.50	-726.58	114.81	96.79	REP	2.95	3.30	0.94	0.75	0.65

## 研究员介绍及承诺

**王习:** 军工行业分析师, 香港理工大学金融学硕士, 2015 年加入长城证券。

**蔡维:** 军工行业分析师, 复旦大学飞行器设计硕士, 2016 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com  
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

### 北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com  
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>