

航锦科技 (000818)

证券研究报告

2019年12月17日

全年业绩预告发布，化工板块受行业周期影响，军工业绩中高速增长

化工板块受行业周期影响，军工业绩同比+37%~54%

12月16日公司发布2019年业绩预告，预计全年归母净利润2.9~3.3亿元，同比下降34%~42%，扣非净利润同比下降21%~31%。按公司经营板块划分：

(1) 化工板块：预计实现净利润1.3~1.5亿元，同比下滑51%~57%，原因是化工产品价格周期性下滑、公司主要化工产品销售价格有所下降。针对基础化工产品价格周期性波动特征，2019年公司投资了氢气充装站、废渣再利用项目，有利于减弱未来化工产品周期性波动对业绩的不利影响。

(2) 集成电路板块：预计实现净利润1.6~1.8亿元，同比增长37%~54%，原因有二：一是子公司长沙韶光向客户供应的FPGA芯片、图形处理芯片(GPU)等芯片销量同比增幅较大，二是子公司威科电子的新能源汽车用电子模块、5G通讯用电子模块和某军用模块实现批量化供应，三是长沙韶光和威科电子拓宽民用芯片市场，为公司发展打开更大空间。

(3) 非经常性损益：上年同期因处置可供出售金融资产获得非经营性税后利润约0.82亿元，2019年未有相关事项。

控股股东新余昊月拟实施债务重组，武汉信用将持股20%成为控股股东

7月10日公司披露《关于控股股东、实际控制人拟发生变更暨重大事项复牌的提示性公告》，控股股东新余昊月与武汉信用投资集团(以下简称武汉信用)拟实施债务重组，并签订《债务重组意向协议》。2016年5月25日双方签订《委托贷款借款合同》，武汉信用向新余昊月提供借款13.83亿元，年利率19%，期限3年；该笔借款于2019年7月4日到期，新余昊月尚欠武汉信用21.82亿元(本金13.83亿元，利息7.99亿元)。本次债务重组中，新余昊月以21.82亿元中部分债务以上市公司股权抵偿，并过户到武汉信用名下；转让完成后，武汉信用持股比例不低于总股本20%，并取得上市公司的实际控制权，剩余债务将给予展期，期限3年，新余昊月将其持有的上市公司剩余股份全部质押给武汉信用作为担保。

10月22日公司在三季报中披露，债务重组方案需经过武汉市国资委审核批准，正式的《债务重组协议》需等待武汉市国资委审批通过后再签订。

盈利预测与评级：化工业务受到行业周期性影响，短期业绩或将下滑，中长期望迎化工反弹机遇，军工板块望持续增长。将公司营收增速从21.5%/18.2%/15%下调至-7.72%/13.53%/15.44%，毛利率从33%/32%/31%下调至22.35%/23.77%/24.10%，在此假设下，公司19-21年营收为35.3/40.07/46.26亿元，归母净利润为3.01/4.00/4.81亿元，EPS为0.44/0.58/0.70元，PE为28.93/21.71/18.08x，维持“买入”评级。

风险提示：化工业务持续下滑风险，公司债务重组方案失败风险，军工板块业绩不及预期。

投资评级

行业	化工/化学原料
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.6元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	690.00
流通A股股本(百万股)	678.01
A股总市值(百万元)	8,694.00
流通A股市值(百万元)	8,542.90
每股净资产(元)	3.72
资产负债率(%)	38.23
一年内最高/最低(元)	14.44/7.50

作者

邹润芳 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《航锦科技-公司点评:收购国光电气和思科瑞，持续布局军工电子产业链》2019-07-05
- 《航锦科技-公司点评:股权激励计划望实现长效激励，未来三年业绩增长可期》2018-08-01
- 《航锦科技-半年报点评:上半年300%业绩预增已兑现，化工军工实现两翼齐飞》2018-07-10

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,400.92	3,825.35	3,530.10	4,007.73	4,626.36
增长率(%)	30.52	12.48	(7.72)	13.53	15.44
EBITDA(百万元)	457.08	817.15	468.69	578.93	676.84
净利润(百万元)	255.54	503.31	300.54	400.41	480.92
增长率(%)	128.01	96.96	(40.29)	33.23	20.11
EPS(元/股)	0.37	0.73	0.44	0.58	0.70
市盈率(P/E)	34.02	17.27	28.93	21.71	18.08
市净率(P/B)	3.48	3.59	3.13	2.81	2.50
市销率(P/S)	2.56	2.27	2.46	2.17	1.88
EV/EBITDA	19.75	8.01	17.67	13.80	10.93

资料来源：wind，天风证券研究所



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	124.85	281.85	569.72	891.74	1,511.86	营业收入	3,400.92	3,825.35	3,530.10	4,007.73	4,626.36
应收票据及应收账款	475.81	626.55	452.09	883.82	786.81	营业成本	2,633.81	2,839.76	2,740.98	3,055.26	3,511.51
预付账款	22.61	47.11	13.80	54.10	23.94	营业税金及附加	62.24	62.22	56.48	65.33	75.41
存货	192.96	323.82	163.46	345.75	239.50	营业费用	82.42	103.11	97.08	110.21	124.91
其他	28.80	70.85	40.48	63.79	48.91	管理费用	282.08	244.60	218.87	252.49	296.09
流动资产合计	845.03	1,350.19	1,239.54	2,239.19	2,611.02	研发费用	7.51	24.48	22.24	25.25	29.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.56	24.77	22.32	7.74	4.29
固定资产	1,383.78	1,323.58	1,298.86	1,284.41	1,263.13	资产减值损失	38.00	18.32	18.00	20.00	20.00
在建工程	81.76	57.03	70.22	90.13	84.08	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	544.36	529.80	514.60	499.40	484.20	投资净收益	5.23	103.97	5.50	10.00	15.00
其他	947.30	961.02	953.57	944.41	941.26	其他	(4.75)	(212.74)	(11.00)	(20.00)	(30.00)
非流动资产合计	2,957.21	2,871.43	2,837.25	2,818.35	2,772.66	营业利润	292.83	616.86	359.64	481.46	580.01
资产总计	3,802.24	4,221.62	4,076.80	5,057.55	5,383.68	营业外收入	30.90	1.11	10.00	10.00	10.00
短期借款	150.00	497.37	180.00	190.00	200.00	营业外支出	8.30	1.31	1.30	1.30	1.30
应付票据及应付账款	357.60	503.61	333.92	684.51	583.54	利润总额	315.43	616.66	368.34	490.16	588.71
其他	656.65	731.07	709.22	995.73	1,014.50	所得税	53.21	99.64	59.30	78.43	94.19
流动负债合计	1,164.25	1,732.04	1,223.14	1,870.24	1,798.04	净利润	262.22	517.02	309.03	411.73	494.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	6.67	13.72	8.50	11.32	13.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	255.54	503.31	300.54	400.41	480.92
其他	32.50	24.45	28.00	30.00	30.00	每股收益(元)	0.37	0.73	0.44	0.58	0.70
非流动负债合计	32.50	24.45	28.00	30.00	30.00						
负债合计	1,196.75	1,756.49	1,251.14	1,900.24	1,828.04						
少数股东权益	108.62	42.82	51.31	62.64	76.24	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	691.84	690.00	690.00	690.00	690.00	成长能力					
资本公积	1,293.07	884.00	884.00	884.00	884.00	营业收入	30.52%	12.48%	-7.72%	13.53%	15.44%
留存收益	1,805.03	1,843.92	2,084.35	2,404.67	2,789.41	营业利润	181.31%	110.66%	-41.70%	33.87%	20.47%
其他	(1,293.07)	(995.60)	(884.00)	(884.00)	(884.00)	归属于母公司净利润	128.01%	96.96%	-40.29%	33.23%	20.11%
股东权益合计	2,605.49	2,465.13	2,825.66	3,157.31	3,555.64	获利能力					
负债和股东权益总	3,802.24	4,221.62	4,076.80	5,057.55	5,383.68	毛利率	22.56%	25.76%	22.35%	23.77%	24.10%
						净利率	7.51%	13.16%	8.51%	9.99%	10.40%
						ROE	10.23%	20.78%	10.83%	12.94%	13.82%
						ROIC	11.97%	21.13%	12.32%	17.39%	20.52%
						偿债能力					
						资产负债率	31.47%	41.61%	30.69%	37.57%	33.96%
						净负债率	0.97%	8.74%	-13.79%	-22.23%	-36.90%
						流动比率	0.73	0.78	1.01	1.20	1.45
						速动比率	0.56	0.59	0.88	1.01	1.32
						营运能力					
						应收账款周转率	10.75	6.94	6.55	6.00	5.54
						存货周转率	20.10	14.80	14.49	15.74	15.81
						总资产周转率	1.05	0.95	0.85	0.88	0.89
						每股指标(元)					
						每股收益	0.37	0.73	0.44	0.58	0.70
						每股经营现金流	0.69	0.58	0.91	0.68	1.08
						每股净资产	3.62	3.51	4.02	4.49	5.04
						估值比率					
						市盈率	34.02	17.27	28.93	21.71	18.08
						市净率	3.48	3.59	3.13	2.81	2.50
						EV/EBITDA	19.75	8.01	17.67	13.80	10.93
						EV/EBIT	29.35	9.90	21.69	16.34	12.66

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com