

中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 王茂森

证券执业证书号: S0640116050023

邮箱: wangms9@139.com

## 鹏起科技 (600614) 公司点评: 战略转型成效显著 加码军工展现潜力

行业分类: 军工

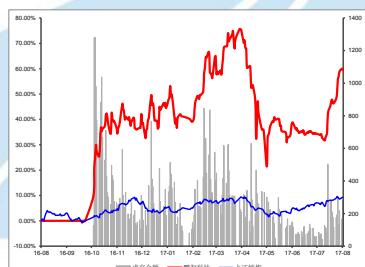
2017年8月8日

公司投资评级	持有
当前股价(17.08.08)	12.96

### 基础数据 (17.08.08)

上证指数	3282.95
总股本 (亿)	17.53
流通 A 股 (亿)	11.80
流通 A 股市值 (亿)	153
每股净资产 (元)	2.73
PE	132
PB	4.74

### 近一年公司与上证指数走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

- **事件:** 公司 2017 年半年报: 公司实现营业收入 10.79 亿元, 同比下降 6.54%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.06 亿元, 同比上升 65%, 基本每股收益 0.12 元/股, 同比上升 67.14%。
- **投资要点**
- **军工转型初见成效, 轻装上阵展现发展潜力。** 公司 2015 年以来, 积极向军工领域转型, 期间陆续剥离了医药、橡胶、农机、房地产以及稀土业务, 逐步形成以军工为主, 环保为辅的战略布局。2017 年上半年, 公司营收由于农机等业务的剥离小幅下降 6.54%。但随着亏损业务的剥离, 公司的盈利能力显著改善, 上半年实现归属于上市公司股东净利润 2.06 亿元, 同比上升 65%。主要原因是在处置部分子公司股权后, 三费同比下降 0.57 亿, 其中销售费用下降 80.57%, 管理费用下降 24.02%, 财务费用下降 35.00%, 下降幅度均大幅超过营收下降幅度, 叠加营业成本下降 10.46%, 使得公司营业利润快速增长。其中, 钛合金加工和有色金属回收业务贡献了绝大部分净利润, 钛合金上半年净利 1.22 亿, 有色金属回收上半年净利 0.74 亿。公司在瘦身转型后展现出强劲的发展势头, 未来业绩可期。
- **收购宝通天宇 51%股权, 继续加码军工布局。** 报告期内, 公司完成了对宝通天宇 51.00% 股权的收购。宝通天宇主要从事射频及微波组件产品的研发、生产和销售, 产品广泛应用于国防军工、地空通信、卫星导航和空管电子等领域。收购宝通天宇使得公司成功进军市场更加广阔的军工电子信息化领域, 是公司加速军工转型的重要一步。宝通天宇具有成熟的高科技研发团队, 能够自主研发不同频段的射频和微波产品, 其生产的通讯、雷达以及无线电监测类产品频率范围覆盖短波到毫米波频段, 具有四大系列十余个品种, 具有一定的同业竞争优势。2017 年上半年, 宝通天宇贡献净利 1283.11 万。宝通天宇 2017 年的业绩承诺是 5800 万, 下半年至少要实现净利 4516.89 万, 由于军工产品年底结算的特点, 预计能够完成业绩承诺。收购宝通天宇将有助于丰富公司业务, 显著增厚公司业绩。
- **军工行业壁垒高, 核心竞争力强。** 军工由于其特殊属性, 民营企业要成为军品供应商必须具备军工四证, 具有很高的资质壁垒。公司成功收购鹏起实业和宝通天宇后拥有军工四证, 具备了军品供应资格。此外, 军品通常需要预研到供货的一套严格程序, 军方一旦认定企业的供货资格, 在产品不出问题的情况下一般不会更换供应商, 因此具备极高的市场壁垒。目前, 公司已经积累了稳定的军工客户群体和一定的客户资源优势, 具备较强的市场竞争能力。在有色金属回收方面, 丰越环保在环保、技术、生产工艺等方面拥有 14 项专利技术, 有色金属多品种综合回收能力在国内同行业处于领先水平。公司拥有较强的核心竞争力, 将保证公司未来 5 年的持续稳健增长。
- **公司股东大幅增持彰显对公司长期发展的信心。** 2017 年 2 月 27 日-4 月 14 日期间, 公司股东宋雪云女士通过集中竞价交易系统增持鹏起科技股份 54,201,950 股, 占公司总股份的 3.09%。本次增持的股票限售 3 年, 将于 2018 年 11 月 20 日可上市交易, 增持的成本价超过 12.88 元, 与当前股价形成倒挂。股东的增持预示着公司经营情况良好, 前景向好。

### ●风险提示: 军品业务不达预期, 市场竞争加剧, 宏观经济环境下行风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	1716.57	2326.80	2268.09	2780.98	3451.65
增长率 (%)	35.16%	35.55%	-2.52%	22.61%	24.12%
归属母公司股东净利润 (百万)	47.08	91.69	498.33	616.32	770.25
增长率 (%)	-38.77%	94.76%	443.48%	23.68%	24.98%
每股收益 (元)	0.03	0.05	0.28	0.35	0.44
PE	510.43	262.08	48.22	38.99	31.20

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

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: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

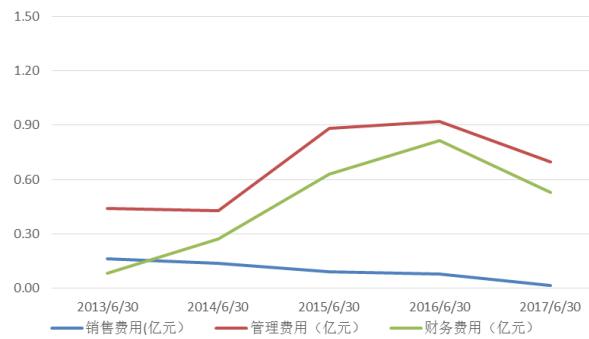
联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

### ◆ 公司主要财务数据

**图 1: 公司营业收入及增速**

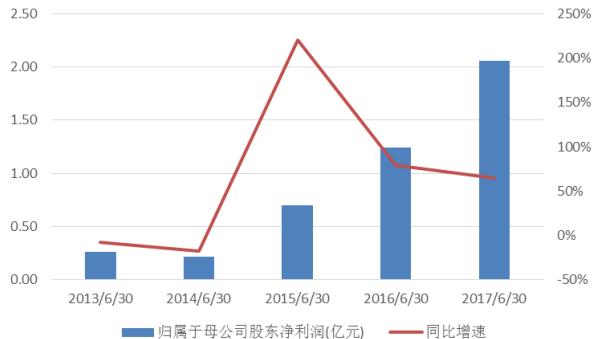

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 3: 公司三费**


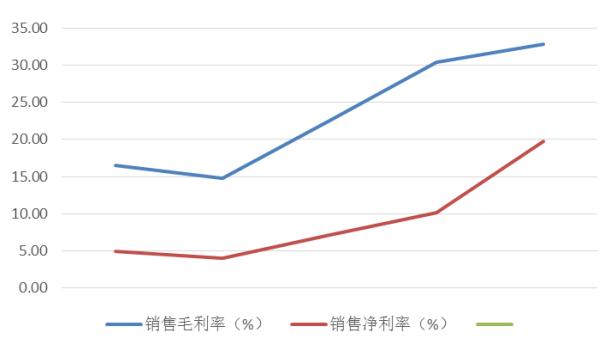
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 5: 公司研发费用**

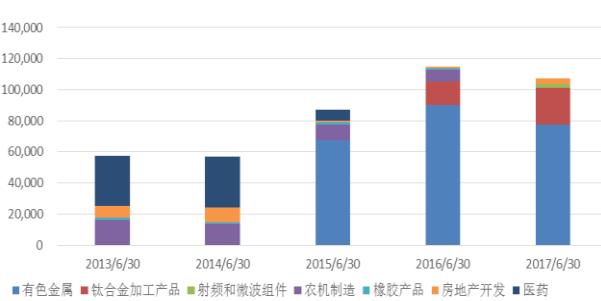

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 2: 公司净利润及增速**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 4: 公司毛利率与净利率**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

**图 6: 公司主营业务 (单位: 万)**


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

报表预测						
利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1270.00	1716.57	2326.80	2268.09	2780.98	3451.65
减: 营业成本	998.85	1321.42	1646.57	1366.75	1696.40	2105.51
营业税金及附加	24.69	4.37	20.56	23.31	28.58	35.47
营业费用	25.33	16.81	17.39	4.54	5.56	6.90
管理费用	102.52	174.98	190.56	154.23	189.11	234.71
财务费用	75.16	142.75	165.16	56.57	33.98	32.92
资产减值损失	9.79	81.44	28.75	15.00	20.00	24.00
加: 投资收益	4.86	43.19	-152.80	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.34	-3.59	-0.30	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	36.18	14.39	104.70	647.69	807.35	1012.14
加: 其他非经营损益	59.96	36.35	35.26	57.65	57.65	57.65
<b>利润总额</b>	96.14	50.74	139.97	705.35	865.00	1069.79
减: 所得税	20.37	19.73	65.67	176.34	216.25	267.45
<b>净利润</b>	75.76	31.00	74.29	529.01	648.75	802.34
减: 少数股东损益	-1.12	-16.08	-17.40	30.68	32.44	32.09
<b>归属母公司股东净利润</b>	76.88	47.08	91.69	498.33	616.32	770.25
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	307.21	636.86	1022.89	416.10	40.38	748.87
应收和预付款项	386.64	681.87	978.28	326.60	1279.47	713.92
存货	1978.38	2607.11	1759.39	2461.35	2777.39	3724.74
其他流动资产	90.91	108.79	78.92	78.92	78.92	78.92
长期股权投资	151.31	99.17	22.71	22.71	22.71	22.71
投资性房地产	10.42	9.51	8.52	6.50	4.48	2.46
固定资产和在建工程	1158.53	1406.23	1159.43	1003.14	841.85	676.56
无形资产和开发支出	1343.43	2418.97	2343.80	2317.97	2292.14	2266.31
其他非流动资产	54.14	79.57	69.40	61.09	52.79	52.79
<b>资产总计</b>	5480.98	8048.09	7443.34	6694.38	7390.13	8287.29
短期借款	1359.70	1659.92	1344.37	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1172.83	1068.88	1047.81	1265.10	1498.69	1826.71
长期借款	246.00	358.83	486.00	486.00	486.00	486.00
其他负债	99.65	302.63	126.25	126.25	126.25	126.25
<b>负债合计</b>	2878.18	3390.26	3004.44	1877.35	2110.94	2438.96
股本	718.59	1752.77	1752.77	1752.77	1752.77	1752.77
资本公积	1568.55	2556.52	2556.52	2556.52	2556.52	2556.52
留存收益	200.29	224.69	307.86	655.31	1085.03	1622.08
<b>归属母公司股东权益</b>	2487.42	4533.98	4617.15	4964.61	5394.33	5931.37
少数股东权益	174.82	123.84	16.16	46.84	79.28	111.37
<b>股东权益合计</b>	2662.24	4657.83	4633.31	5011.45	5473.60	6042.74
负债和股东权益合计	5540.42	8048.09	7637.75	6888.79	7584.55	8481.70
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-241.28	-272.35	563.40	892.71	-209.50	917.57
投资性现金净流量	-110.57	-521.21	282.88	43.24	43.24	43.24
筹资性现金净流量	366.80	1007.24	-311.78	-1542.75	-209.45	-252.32
<b>现金流量净额</b>	14.92	213.68	534.50	-606.79	-375.72	708.49

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

## 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:

本报告并非针对或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查照只用, 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的客户。

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, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、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根据的研究或分析。