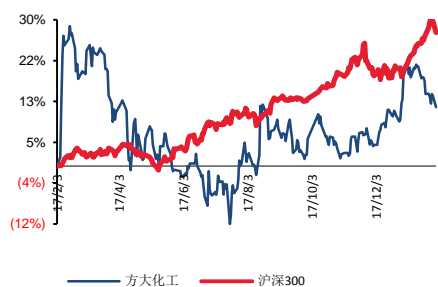


国防军工

化工军工业务齐增长,一季度业绩大幅超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	692/689
总市值/流通(百万元)	8,489/8,448
12个月最高/最低(元)	14.18/9.61

相关研究报告:

证券分析师:刘倩倩

电话:010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人:马捷

电话:010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

证券分析师:马浩然

电话:010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件:公司发布2018年第一季度业绩预增公告,第一季度预计归母净利润1.05-1.20亿元,同比增长259%-311%;基本每股收益0.15-0.17元,同比增长254%-301%。其中化工板块盈利预计增长225%-269%。军工板块盈利也大幅提高,同比增长110%-152%。

化工行业维持高景气度,公司化工产品量价齐升释放业绩。2018年第一季度,国内供给侧改革进程及环保政策持续发酵,公司化工主业维持高景气度,受益于化工产品销售价格大幅上涨、毛利率提升,公司一季度化工盈利有望大幅上涨225%-269%。我们预测,化工产品量价有望维持高位,公司化工业务在景气周期内仍有较大成长空间,是公司未来一大盈利增长点。

军工业务订单增长,一季度军工业绩超预期。公司2017年收购长沙韶光、威科电子,建立起涵盖军用集成电路设计及封装测试及厚膜集成电路业务体系。根据公司目前军工订单情况,公司预计两家子军工子公司2018年第一季度业绩将同比大幅提高110%-152%。两子公司2018年实现全年并表,将为公司带来业绩大幅提升。两公司在行业内具备较强竞争力,我们认为未来存在业绩继续超预期的可能。

搭建军工电子平台,布局国防信息未来千亿市场。军工电子领域市场空间广阔,国产化替代亟不可待,同时准入门槛较高。在我国国防科技产业的持续发展、国防科技信息化建设提速的背景下,公司筹划搭建自军工集成电路领域向下游信息化武器装备发展的军工电子平台,布局军工电子行业千亿级市场,从而把握军工行业发展带来的机遇。

盈利预测和评级。公司化工业务受益于供给侧改革和环保政策,迎来量价齐升的快速增长期;军工芯片和集成电路长期受益于自主可控和国产化替代政策;公司具备军工电子外延并购的战略规划,我们认为有潜力成为军工电子龙头。

我们坚定看好公司未来发展前景,预计公司2017年~2019年营业收入分别为34.02亿元、46.41亿元、57.06亿元,2017~2019年归属母公司净利润分别为2.42亿元、4.36亿元和5.56亿元,EPS分别为0.35元、0.63元、0.80元,对应当前股价的PE分别为35.80倍、19.87倍、15.58倍,维持“买入”的投资评级。

风险提示:化工行业景气度波动;军工子公司业绩不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2605.6	3401.8	4641.4	5705.7
(+/-%)	0.90%	30.60%	36.40%	22.90%
净利润(百万元)	112.08	241.98	436.02	555.84
(+/-%)	-7.70%	115.90%	80.20%	27.50%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.35	0.63	0.80
市盈率(PE)	77.29	35.80	19.87	15.58

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	23	129	561	1305	2345	营业收入	2582.4	2605.6	3401.8	4641.4	5705.7
应收和预付款项	257	182	348	366	511	营业成本	2150.2	2216.6	2660.2	3363.2	4106.4
存货	105	146	160	226	245	营业税金及附加	15.80	41.02	53.41	69.62	85.59
其他流动资产	0	50	50	50	50	销售费用	35.08	28.91	46.60	62.66	79.88
流动资产合计	384	506	1119	1947	3151	管理费用	235.79	212.64	306.50	529.12	673.84
长期股权投资	0	0	1078	1078	1078	财务费用	13.78	0.68	16.20	26.58	6.52
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0.54	4.41	-0.65	-0.65	-0.65
固定资产	1411	1404	1069	726	396	投资收益	3.37	2.70	0.00	0.00	0.00
在建工程	119	61	60	80	100	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	487	548	475	402	329	营业利润	135.59	104.09	319.53	590.91	754.13
长期待摊费用	26	27	13	0	0	其他非经营损益	-6.53	7.29	5.47	11.00	11.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	129.07	111.38	325.00	601.91	765.13
资产总计	2447	2566	3834	4254	5074	所得税	7.89	-0.16	79.02	134.89	169.29
短期借款	2	0	0	0	0	净利润	121.17	111.54	245.98	467.02	595.84
应付和预收款项	288	246	469	421	646	少数股东损益	-0.31	-0.53	4.00	31.00	40.00
长期借款	0	0	800	800	800	归母股东净利润	121.49	112.08	241.98	436.02	555.84
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	290	246	1269	1221	1446	预测指标					
股本	680	691	691	691	691	毛利率	16.7%	14.9%	21.8%	27.5%	28.0%
资本公积	1249	1291	1291	1291	1291	销售净利率	4.7%	4.3%	7.2%	10.1%	10.4%
留存收益	177	289	531	967	1523	销售收入增长率	-12.6%	0.9%	30.6%	36.4%	22.9%
归母公司股东权益	2106	2271	2513	2949	3505	EBIT 增长率	7.2%	-22.9%	208.2%	84.3%	22.8%
少数股东权益	51	49	53	84	124	净利润增长率	42.9%	-7.7%	115.9%	80.2%	27.5%
股东权益合计	2157	2319	2565	3032	3628	ROE	5.8%	4.9%	9.6%	14.8%	15.9%
负债和股东权益	2447	2566	3834	4254	5074	ROA	5.0%	4.4%	6.3%	10.3%	11.0%
						ROIC	6.3%	4.9%	11.5%	17.0%	23.2%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.18	0.16	0.35	0.63	0.80
经营性现金流	181	156	781	841	1136	PE (X)	71.30	77.29	35.80	19.87	15.58
投资性现金流	-46	-100	-1134	-71	-91	PB (X)	4.11	3.81	3.45	2.94	2.47
融资性现金流	-170	49	785	-25	-5	PS (X)	3.35	3.32	2.55	1.87	1.52
现金增加额	-34	105	432	744	1039	EV/EBITDA (X)	26.20	32.63	10.88	7.40	5.80

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyongyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。