



2018-4-9

公司点评报告

增持/首次

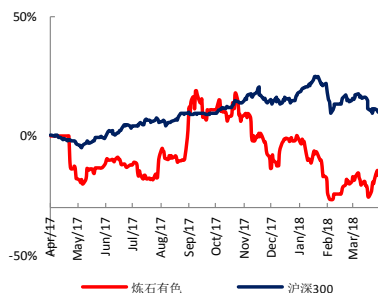
炼石有色 (000697)

昨收盘: 19.57

国防军工

完成收购 Gardner 公司，航空产业链整合优势凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.60/4.54
 总市值/流通(亿元) 109.53/88.80
 12个月最高/最低(元) 28.84/16.01

相关研究报告:

《2017 年军工行业中期投资策略——寻找确定增长, 聚焦龙头白马》

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

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

事件: 公司发布 2017 年年度报告, 2017 年 1-12 月公司实现营业收入 75,273.76 万元, 同比增长 5848.69%; 归属于上市公司股东的股东净利润 5,789.32 万元, 同比增长 252.20%。本报告期内公司业绩实现大幅增长的主要原因系 2017 年 6 月收购的英国 Gardner 公司并表, 还有双流区政府给予的收购 Gardner 公司所产生的贷款利息等各项政府补助 27,955.93 万元所致。

完成收购 Gardner 公司, 深化航空产业链布局。2017 年 6 月 12 日, 公司实施完成了对英国 Gardner Aerospace Holdings Limited 100%股权的收购事项。Gardner 公司是欧洲先进的航空航天零部件生产、制造、装配、维修及系统集成的大型跨国企业。目前, 公司正在成都双流区西航港经济开发区建设加德纳航空全球旗舰工厂项目, 随着公司收购事项的完成及在建项目的逐步建成投产, 将进一步完善公司从稀贵金属原材料、高温合金、单晶涡轮叶片, 到航空发动机及无人机整机的航空产业链布局, 对航空制造业关键技术的突破及未来国际航空产业的整合具有重要意义。

发挥各业务板块协同效应, 垂直整合优势进一步凸显。自 2013 年 7 月起, 公司陆续投资设立了成都航宇超合金技术有限公司、成都中科航空发动机有限公司和朗星无人机系统有限公司, 构建了“铼元素→高温合金→单晶叶片→航空零部件→航空发动机→大型无人机整机”完整的产业链。其中, 成都航宇超合金技术有限公司在报告期内承接了预研、在研、在役重点机型复杂单晶叶片的研发任务, 按合同准时交付了多批次、小批量产品供挂机试验并取得成功; 成都中科航空发动机有限公司研制的 750 公斤级推力发动机仍在俄罗斯进行高空台实验, 预计在 2018 年实现交付; 朗星无人机系统有限公司在报告期内成功完成了全球最大货运无人机 AT200 的首飞工作, 目前正在国家民航总局申请适航认证。我们认为, 公司有望充分发挥各业务板块的协同效应, 航空产业链垂直整合优势将进一步凸显。

盈利预测与投资评级: 预计 2018-2020 年的净利润约为 0.63 亿元、1.07 亿元、1.76 亿元, EPS 为 0.11 元、0.19 元、0.31 元, 对应 PE 为 173 倍、102 倍、62 倍, 给予“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	752.74	824.25	1,001.46	1,186.73
净利润(百万元)	57.89	63.27	107.14	175.85
摊薄每股收益(元)	0.10	0.11	0.19	0.31

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表 (百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	353.33	940.54	8.24	10.01	11.87	营业收入	12.65	752.74	824.25	1,001.46	1,186.73
应收和预付款项	86.79	339.91	103.51	456.15	207.05	营业成本	6.66	576.67	476.89	579.42	686.61
存货	16.44	180.04	70.18	233.84	126.42	营业税金及附加	1.73	21.40	23.43	28.47	33.74
其他流动资产	265.44	84.35	67.15	67.15	67.15	销售费用	0.23	16.85	11.80	14.34	17.00
长期股权投资	29.49	29.21	29.21	29.21	29.21	管理费用	61.00	199.58	160.73	225.33	267.01
投资性房地产	-	-	-	-	-	财务费用	-5.33	38.14	111.67	86.63	71.96
固定资产和在建工程	813.76	1,091.12	924.26	745.25	566.23	资产减值损失	-0.35	-4.48	-	-	-
无形资产开发支出	66.57	257.97	2,402.57	2,369.90	2,337.24	投资收益	7.92	1.10	-	-	-
其他非流动资产	916.39	3,675.92	47.31	36.25	36.25	公允价值变动	-	-	-	-	-
资产总计	1,638.39	5,220.76	3,652.43	3,947.76	3,381.41	其他经营损益	-	-	-	-	-
短期借款	-	3,001.27	1,428.50	1,741.13	877.60	营业利润	-43.36	-9.97	39.73	67.27	110.41
应付和预收款项	94.59	216.04	462.98	394.03	606.44	其他非经营损益	2.17	77.28	-	-	-
长期借款	-	46.55	46.55	46.55	46.55	利润总额	-41.19	67.31	39.73	67.27	110.41
其他负债	60.20	402.49	117.61	117.61	117.61	所得税	1.25	14.06	9.93	16.82	27.60
负债合计	154.78	3,666.36	2,055.64	2,299.32	1,648.20	净利润	-42.45	53.26	29.79	50.45	82.81
股本	559.68	559.68	559.68	559.68	559.68	少数股东损益	-4.41	-4.63	-33.48	-56.69	-93.04
资本公积	566.85	566.85	566.85	566.85	566.85	归母股东净利润	-38.04	57.89	63.27	107.14	175.85
留存收益	297.90	355.79	437.31	545.64	723.46	预测指标					
归母公司股东权益	1,424.43	1,499.86	1,563.84	1,672.17	1,849.98	EBIT	-47.29	-0.62	151.40	153.90	182.37
少数股东权益	59.17	54.54	21.06	-35.63	-128.67	EBITDA	-17.07	85.05	374.14	376.65	394.05
股东权益合计	1,483.60	1,554.40	1,584.90	1,636.55	1,721.32	NOPLAT	-48.65	-41.51	113.55	115.43	136.78
负债和股东权益	1,638.39	5,220.76	3,640.54	3,935.87	3,369.52	净利润	-38.04	57.89	63.27	107.14	175.85
现金流量表(百万)						EPS	-0.07	0.10	0.11	0.19	0.31
经营性现金流	-77.05	-70.30	933.85	-225.42	935.38	BPS	2.55	2.68	2.79	2.99	3.31
投资性现金流	-99.35	-1,606.67	-	-	-	PE	-345.74	222.82	173.11	102.23	62.29
融资性现金流	-8.50	2,294.33	-1,683.74	227.19	-933.53	PB	9.24	8.60	7.00	6.55	5.92
现金增加额	-0.72	-40.52	-749.89	1.77	1.85	PS	1,039.85	17.13	13.29	10.94	9.23

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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。