

2018年04月27日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

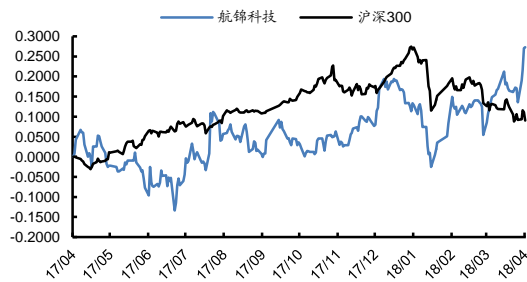
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人：苏立赞
sulz@ghzq.com.cn
联系人：邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

军工化工共同发展新格局，国防建设自主可控促发展

——航锦科技（000818）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
航锦科技	20.7	12.3	27.5
沪深 300	-3.2	-14.3	9.0

市场数据 2018-04-26

当前价格（元）	14.12
52 周价格区间（元）	9.50 - 14.47
总市值（百万）	9768.82
流通市值（百万）	9746.42
总股本（万股）	69184.25
流通股（万股）	69025.65
日均成交额（百万）	94.83
近一月换手（%）	40.54

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **切入军工半导体，军工化工共同发展。**公司原主营业务为基础化工原料，产品包括：烧碱、液氯、氯化苯、环氧丙烷、聚醚及聚氯乙烯等，2017 年实现营业收入 33.18 亿元，同比增长 27.34%，呈现良好发展态势。2017 年公司通过收购长沙韶光半导体和威科电子，成功进入军工半导体领域，形成化工和军工共同发展的产业布局。
- **长沙韶光质地优良，业绩保持高速增长。**长沙韶光主要业务为军用集成电路的设计、检测及封装，具体产品包括总线控制器、微控制器、DSP 等，产品广泛应用于各军工领域。在封装方面，公司黑瓷封装能力位居全国前列。在研发设计方面，公司具备丰富的经验，可设计的产品的集成度达百万门级。2017 年长沙韶光实现营业收入 2.55 亿元，净利润 0.71 亿元，近三年复合增速分别达到 40%和 55%。
- **国防信息化支撑需求增长，自主可控加速产业发展。**随着信息化技术的发展，信息化水平对装备综合性能和部队战斗力的影响愈发突出。在我国加速国防信息化建设的关键阶段，作为重要元器件，半导体需求有望持续增长。此外，随着中美贸易摩擦的升级，我国在半导体领域的短板充分暴露，成为美国攻击的重点，受制于人的现状使得半导体战略价值愈发突出。我国有望加大对自主化半导体产业的扶持力度，公司有望充分受益。
- **盈利预测和投资评级：买入评级。**公司通过并购成功进入军工半导体领域，实现军工化工共同发展，化工业务发展稳健，军工业务受益国防信息化和核心技术自主可控，未来前景广阔。预计 2018-2020 年归母净利润分别为 4.76 亿元、5.69 亿元及 6.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.69 元、0.82 元及 0.89 元，对应当前股价 PE 分别为 21 倍、17 倍以及 16 倍。首次覆盖，给予买入评级。
- **风险提示：**1) 化工产品需求及盈利不及预期；2) 军工半导体需求及发展不及预期；3) 公司盈利不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	3401	4292	5009	5353
增长率(%)	16%	26%	17%	7%
净利润(百万元)	256	476	569	617
增长率(%)	16%	86%	20%	8%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.69	0.82	0.89
ROE(%)	9.81%	15.38%	15.47%	14.31%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：航锦科技盈利预测表

证券代码:	000818.SZ				股价:	14.12	投资评级:	买入		日期:	2018-04-26
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	10%	15%	15%	14%	EPS		0.37	0.69	0.82	0.89	
毛利率	23%	26%	26%	27%	BVPS		3.61	4.30	5.12	6.01	
期间费率	13%	12%	12%	12%	估值						
销售净利率	8%	11%	11%	12%	P/E		38.23	20.53	17.17	15.84	
成长能力					P/B		3.91	3.29	2.76	2.35	
收入增长率	16%	26%	17%	7%	P/S		2.87	2.28	1.95	1.82	
利润增长率	16%	86%	20%	8%							
营运能力					利润表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.89	0.97	0.98	0.92	营业收入		3401	4292	5009	5353	
应收账款周转率	7.11	6.47	6.47	6.47	营业成本		2634	3168	3684	3921	
存货周转率	13.65	13.65	13.65	13.65	营业税金及附加		62	69	80	86	
偿债能力					销售费用		82	64	75	80	
资产负债率	31%	30%	28%	26%	管理费用		290	386	451	482	
流动比	0.73	0.90	1.12	1.29	财务费用		2	14	14	14	
速动比	0.56	0.72	0.93	1.09	其他费用/(-收入)		(33)	(25)	(27)	(35)	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润		293	566	678	735	
现金及现金等价物	125	222	473	723	营业外净收支		23	8	9	9	
应收款项	479	663	774	827	利润总额		315	574	687	744	
存货净额	193	237	276	294	所得税费用		53	86	103	112	
其他流动资产	49	61	72	76	净利润		262	488	584	632	
流动资产合计	845	1183	1594	1919	少数股东损益		7	12	15	16	
固定资产	1384	1478	1719	2001	归属于母公司净利润		256	476	569	617	
在建工程	82	282	332	432	现金流量表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	544	544	538	533	经营活动现金流		479	420	591	690	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		262	488	584	632	
资产总计	3802	4435	5131	5831	少数股东权益		7	12	15	16	
短期借款	150	200	230	260	折旧摊销		149	66	70	80	
应付款项	358	439	511	544	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	50	63	74	79	营运资金变动		61	(336)	(242)	(114)	
其他流动负债	606	606	606	606	投资活动现金流		(708)	(295)	(291)	(381)	
流动负债合计	1164	1309	1421	1489	资本支出		(0)	(295)	(291)	(381)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		0	0	0	0	
其他长期负债	33	33	33	33	其他		(707)	0	0	0	
长期负债合计	33	33	33	33	筹资活动现金流		326	50	30	30	
负债合计	1197	1342	1454	1522	债务融资		150	50	30	30	
股本	692	692	692	692	权益融资		3	0	0	0	
股东权益	2605	3094	3677	4310	其它		173	0	0	0	
负债和股东权益总计	3802	4435	5131	5831	现金净增加额		97	176	330	339	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，负责军工行业研究；清华大学工学硕士，西北工大工学学士；军工行业 7 年工作经验，其中实体从业 5 年，证券研究 2 年。邹刚，负责军工行业上市公司研究。上海交通大学硕士，大连理工大学学士；三年军方装备研究所工作经验。

【分析师承诺】

代鹏举、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。