

航锦科技 (000818)

证券研究报告

2018年05月04日

控股股东引入战略投资者，助力公司军工业务发展

事件：

公司近日发布公告，公司控股股东拟调整股权结构，引入战略投资者新余环亚天海智能系统研发中心（“新余环亚”），新余昊月拟通过增资扩股的方式将注册资本增加至 10.34 亿元，其中新余环亚拟投资 3 亿元；火炬树拟投资 1.34 亿元。增资完成后火炬树、武汉瑞和新余环亚持股比例分别为 61.316%、9.671%和 29.013%。此后火炬树拟受让武汉瑞和持有的新余昊月 9.671%股权及相关权益，完成转让后，火炬树持有新余昊月 70.987%股权，新余环亚持有新余昊月 29.013%股权，武汉瑞和不再持有新余昊月股权。

点评：控股股东引入战略投资者，助力军工产业链开疆辟土

本次公司控股股东方新余昊月引入的战略投资者新余环亚的执行事务合伙人张亚与公司 2017 年收购的长沙韶光与威科电子的交易方之一张亚为同一人。根据公司 2017 年 10 月 9 日发布的《关于深圳证券交易所对公司关注函的回函公告》，张亚从事产业经营管理多年，除在长沙韶光和威科电子的投资以外，张亚还直接或间接持有多家军用电子器件相关公司股权，这些公司经营情况良好，具有较高的市场价值。新余昊月此次引入新余环亚作为战略投资者有助于本公司军工业务的外延拓展，为公司未来逐步扩大军工业务规模，重点拓展军工电子产业链提供了有力保障。

军民自主可控芯片亟待突破，军用芯片生力军前景可期

公司 2017 年收购的长沙韶光主营军用集成电路的设计和封测业务，多年来先后为“长城”、“风云”、“红旗”、“东风”、“神州”、“921”等 100 多项国防重点工程配套；其自主产品广泛应用于航空航天、兵器、电子等高端领域，客户涵盖了各大军工集团及民营军工企业。威科电子作为国内厚膜集成电路设计生产的先行者，也已有长期的技术积累。我们认为，高端军用技术将在兼顾性能的基础上强调极端环境适用性，军民融合发展的大背景下，未来高端军用半导体技术民用化是大方向，公司前景值得期待。

内生外延并举，潜在军工电子龙头投资价值凸显

在目前公司积极优化内部管理提质增效叠加化工行业景气度持续的背景下，公司的现金流持续向好，这将为后续业务拓展提供有力的保障。公司未来有望充分利用化工现金流良好的优势，围绕军工信息化这条主线，深度布局军用核心电子元器件产业链，并进一步向整机和系统领域拓展，将公司打造成为军工电子领域的龙头产业平台，公司发展前景值得期待。

投资建议：结合公司一季报超预期表现及景气周期持续性，我们预计公司 2018-2020 年净利润为 5.12 亿元、5.92 亿元、7.10 亿元，对应 2018-2020 年 EPS 0.74 元、0.86 元和 1.03 元。当前股价对应的动态 PE 分别为 19 倍、16 倍和 14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：军工产品需求不及预期，化工产品市场价格波动。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,605.60	3,400.92	4,285.16	5,142.19	6,170.63
增长率(%)	0.90	30.52	26.00	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	247.48	449.57	646.28	725.37	853.80
净利润(百万元)	112.08	255.54	512.30	591.77	709.91
增长率(%)	(7.75)	128.01	100.47	15.51	19.96
EPS(元/股)	0.16	0.37	0.74	0.86	1.03
市盈率(P/E)	86.61	37.98	18.95	16.40	13.67
市净率(P/B)	4.27	3.89	3.23	2.70	2.25
市销率(P/S)	3.73	2.85	2.27	1.89	1.57
EV/EBITDA	34.53	20.08	14.69	11.97	9.21

资料来源：wind，天风证券研究所

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	14.03 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	691.84
流通 A 股股本(百万股)	690.26
A 股总市值(百万元)	9,706.55
流通 A 股市值(百万元)	9,684.30
每股净资产(元)	3.79
资产负债率(%)	32.57
一年内最高/最低(元)	14.47/9.50

作者

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

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

经纬 联系人
jingwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《方大化工-季报点评:高增长可持续，潜在军工电子龙头价值凸显》 2018-04-12
- 《方大化工-年报点评报告:业绩高速增长表现优秀，双主业格局打开成长空间》 2018-03-02
- 《方大化工-公司深度研究:双轮驱动业绩增长，军民融合整装待发》 2018-01-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	228.73	124.85	342.81	1,102.12	1,928.61
应收账款	39.29	230.82	98.98	(9.75)	(11.70)
预付账款	23.22	22.61	63.67	28.40	77.89
存货	145.52	192.96	188.57	284.36	273.87
其他	169.19	273.79	250.03	382.72	357.65
流动资产合计	605.95	845.03	944.06	1,787.84	2,626.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,404.44	1,383.78	1,367.43	1,357.10	1,348.77
在建工程	61.09	81.76	85.06	99.03	107.42
无形资产	547.69	544.36	529.22	514.08	498.94
其他	46.55	947.30	913.87	903.49	899.68
非流动资产合计	2,059.77	2,957.21	2,895.58	2,873.69	2,854.81
资产总计	2,665.71	3,802.24	3,839.64	4,661.53	5,481.13
短期借款	0.00	150.00	71.34	0.00	0.00
应付账款	191.35	663.46	298.28	649.09	599.30
其他	126.09	350.79	313.75	262.43	411.28
流动负债合计	317.44	1,164.25	683.36	911.52	1,010.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.80	32.50	35.54	32.28	33.44
非流动负债合计	28.80	32.50	35.54	32.28	33.44
负债合计	346.24	1,196.75	718.90	943.80	1,044.02
少数股东权益	48.62	108.62	111.57	116.79	126.26
股本	691.23	691.84	691.84	691.84	691.84
资本公积	1,290.70	1,293.07	1,293.07	1,293.07	1,293.07
留存收益	1,579.62	1,805.03	2,317.32	2,909.10	3,619.01
其他	(1,290.70)	(1,293.07)	(1,293.07)	(1,293.07)	(1,293.07)
股东权益合计	2,319.48	2,605.49	3,120.74	3,717.73	4,437.11
负债和股东权益总	2,665.71	3,802.24	3,839.64	4,661.53	5,481.13

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	111.54	262.22	512.30	591.77	709.91
折旧摊销	152.58	161.42	88.20	91.50	95.08
财务费用	0.44	0.58	3.56	(6.82)	(18.67)
投资损失	(2.70)	(5.23)	(3.77)	(3.77)	(3.77)
营运资金变动	(173.76)	218.72	(236.46)	220.42	89.73
其它	66.62	(158.70)	3.11	5.31	9.69
经营活动现金流	154.73	479.01	366.93	898.41	881.98
资本支出	155.36	1,004.59	56.96	83.26	78.84
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(255.67)	(1,712.10)	(113.19)	(159.50)	(155.07)
投资活动现金流	(100.31)	(707.51)	(56.23)	(76.23)	(76.23)
债权融资	0.00	150.00	71.34	0.00	0.00
股权融资	52.36	16.95	1.62	13.73	27.87
其他	(3.00)	(61.75)	(165.68)	(76.60)	(7.12)
筹资活动现金流	49.37	105.20	(92.73)	(62.88)	20.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	103.78	(123.30)	217.97	759.30	826.49

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,605.60	3,400.92	4,285.16	5,142.19	6,170.63
营业成本	2,216.56	2,633.81	3,261.01	3,959.49	4,751.38
营业税金及附加	41.02	62.24	57.37	81.30	97.70
营业费用	28.91	82.42	77.13	82.28	98.73
管理费用	212.64	289.59	321.39	370.24	444.29
财务费用	0.68	1.56	3.56	(6.82)	(18.67)
资产减值损失	4.41	38.00	13.96	18.79	23.58
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.70	5.23	3.77	3.77	3.77
其他	(5.40)	(4.75)	(7.53)	(7.53)	(7.53)
营业利润	104.09	292.83	554.52	640.69	777.38
营业外收入	26.79	30.90	22.43	26.71	26.68
营业外支出	19.51	8.30	16.73	14.85	13.29
利润总额	111.38	315.43	560.22	652.55	790.77
所得税	(0.16)	53.21	44.82	55.47	71.17
净利润	111.54	262.22	515.40	597.09	719.60
少数股东损益	(0.53)	6.67	3.11	5.31	9.69
归属于母公司净利润	112.08	255.54	512.30	591.77	709.91
每股收益(元)	0.16	0.37	0.74	0.86	1.03

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	0.90%	30.52%	26.00%	20.00%	20.00%
营业利润	-23.23%	181.31%	89.37%	15.54%	21.33%
归属于母公司净利润	-7.75%	128.01%	100.47%	15.51%	19.96%
获利能力					
毛利率	14.93%	22.56%	23.90%	23.00%	23.00%
净利率	4.30%	7.51%	11.96%	11.51%	11.50%
ROE	4.94%	10.23%	17.02%	16.43%	16.47%
ROIC	5.35%	11.97%	20.17%	20.73%	26.82%
偿债能力					
资产负债率	12.99%	31.47%	18.72%	20.25%	19.05%
净负债率	11.43%	4.51%	29.54%	8.20%	-3.57%
流动比率	1.91	0.73	1.38	1.96	2.60
速动比率	1.45	0.56	1.11	1.65	2.33
营运能力					
应收账款周转率	67.41	25.18	25.99	115.26	-575.38
存货周转率	20.84	20.10	22.46	21.75	22.11
总资产周转率	0.99	1.05	1.12	1.21	1.22
每股指标(元)					
每股收益	0.16	0.37	0.74	0.86	1.03
每股经营现金流	0.22	0.69	0.53	1.30	1.27
每股净资产	3.28	3.61	4.35	5.20	6.23
估值比率					
市盈率	86.61	37.98	18.95	16.40	13.67
市净率	4.27	3.89	3.23	2.70	2.25
EV/EBITDA	34.53	20.08	14.69	11.97	9.21
EV/EBIT	81.56	30.09	17.01	13.69	10.37

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