



国防军工

“化工+军工”双主业共振，半年度业绩大幅超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	692/690
总市值/流通(百万元)	8,475/8,456
12个月最高/最低(元)	14.91/9.61

相关研究报告:

方大化工(000818)《一季报点评:化工军工双发力,业绩大幅超预期》
--2018/04/10

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 年半年度业绩预增公告, 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 2.26-2.56 亿元, 同比大幅增长 270%-320%, 基本每股收益 0.33-0.37 元。其中, 化工盈利实现大幅增长, 同比提升 228%-278%。

“化工+军工”双主业共振, 半年度业绩大幅超预期。 公司化工业务处于行业景气周期, 量价齐升, 同时新的管理团队对公司内部管理的改善也带来公司毛利率大幅度提升。上半年, 公司化工业绩同比预增 228%-278%。军工板块方面, 受军改影响的订单加速释放, 公司军工业务业绩较去年同期相比提升明显。

我们认为, 公司化工产品量价有望在未来两年维持高位, 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。根据公司目前军工订单情况, 预计公司两家子军工子公司有望在今年释放良好业绩, 两子公司 2018 年实现全年并表, 将为公司带来业绩大幅提升。化工业务稳定的现金流将为公司转型军工业务起到良好支撑作用。

战略合作“二一四所”, 加码军工电子深度布局。 公司与中国兵器工业第二一四研究所建立全面战略合作关系, 借助“二一四所”在军工电子技术及科研上的丰富经验与顶尖的技术, 提升公司在集成电路设计、制造和芯片设计、制造等方面的技术和研发能力, 从而提高上市公司整体竞争力。我们认为, 此次战略合作将极大增强公司在军工电子领域, 尤其是集成电路、芯片等领域的研发创新能力, 为公司后续深度布局国防信息化领域奠定坚实基础。

军工资产控制人战略入股, 昭示军工业务发展前景。 公司控股股东新余昊月引入战略投资者张亚(张亚为公司收购军工资产实际控制人), 将对公司并购的军工资产经营管理起到良好催化作用, 同时也为公司后续收购优质军工资产奠定良好基础。

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, 为公司带来新的利润增长点。

员工持股、高管增持及股份回购彰显公司发展信心。 公司在近期顺利完成第一期员工持股计划和高管增持计划, 同时公司于 2018 年 2

公布股份回购计划, 一系列措施体现了公司对长期内在价值的坚定信心, 彰显了公司管理层对未来“化工+军工”双主业持续稳定发展的决心。

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。我们坚定看好公司未来发展前景, 预计公司2018年~2020年营业收入分别为48.33亿元、60.85亿元、71.92亿元, 2018年~2020年归属母公司净利润分别为5.20亿元、6.99亿元、8.63亿元, EPS分别为0.75元、1.01元、1.25元, 对应当前股价的PE分别为17.52倍、13.01倍和10.51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:**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3401	4833	6085	7192
(+/-%)	30.52%	42.11%	25.90%	18.20%
归母净利润(百万元)	259	520	699	863
(+/-%)	131.38%	100.48%	34.38%	23.58%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.75	1.01	1.25
市盈率(PE)	35.51	17.52	13.01	10.51

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)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	129	(140)	872	1771	3260	营业收入	2605.6	3400.9	4832.9	6084.8	7192.3
应收和预付款项	182	501	325	714	513	营业成本	2216.6	2633.8	3573.2	4448.1	5207.6
存货	146	193	223	295	312	营业税金及附加	41.0	62.2	77.3	94.3	115.1
其他流动资产	50	26	26	26	26	销售费用	28.9	82.4	96.7	121.7	143.8
流动资产合计	506	581	1446	2806	4111	管理费用	212.6	289.6	372.1	474.6	575.4
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0.7	1.6	(4.3)	(29.7)	(56.6)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4.4	38.0	14.0	14.0	14.0
固定资产	1404	1384	1043	620	197	投资收益	2.7	5.2	0.0	0.0	0.0
在建工程	61	82	0	0	0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	548	544	470	396	322	营业利润	104.1	298.5	703.9	961.8	1193.0
长期待摊费用	27	36	18	0	0	其他非经营损益	7.3	22.6	10.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0	1	1	1	1	利润总额	111.4	321.1	713.9	961.8	1193.0
资产总计	2566	3509	3860	4706	5513	所得税	(0.2)	55.1	164.2	218.4	266.9
短期借款	0	15000	0	0	0	净利润	111.5	266.0	549.8	743.4	926.1
应付和预收款项	246	754	770	960	949	少数股东损益	(0.5)	6.7	29.9	44.8	62.7
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	112.1	259.3	519.9	698.6	863.4
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	246	904	770	960	949						
股本	691	692	692	692	692						
资本公积	1291	1293	1293	1293	1293						
留存收益	289	512	967	1578	2333						
归母公司股东权益	2271	2497	2952	3563	4318						
少数股东权益	49	109	138	183	246						
股东权益合计	2319	2605	3090	3746	4564						
负债和股东权益	2566	3509	3860	4706	5513						
现金流量表(百万)						预测指标					
经营性现金流	156	478	1216	958	1541	毛利率	14.9%	22.6%	26.1%	26.9%	27.6%
投资性现金流	(100)	(708)	7	(1)	(1)	销售净利率	4.3%	7.8%	11.4%	12.2%	12.9%
融资性现金流	49	105	(211)	(58)	(52)	销售收入增长率	0.9%	30.5%	42.1%	25.9%	18.2%
现金增加额	105	(123)	1011	899	1489	EBIT 增长率	-22.9%	192.9%	119.5%	31.3%	21.9%
						净利润增长率	-7.7%	131.4%	100.5%	34.4%	23.6%
						ROE	4.9%	10.4%	17.6%	19.6%	20.0%
						ROA	4.4%	7.4%	13.5%	14.8%	15.7%
						ROIC	4.9%	11.4%	19.7%	32.1%	43.8%
						EPS(X)	0.16	0.37	0.75	1.01	1.25
						PE(X)	77.53	33.51	16.71	12.44	10.06
						PB(X)	3.83	3.48	2.94	2.44	2.01
						PS(X)	3.33	2.56	1.80	1.43	1.21
						EV/EBITDA(X)	32.73	18.42	6.60	4.99	3.54

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇		fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。