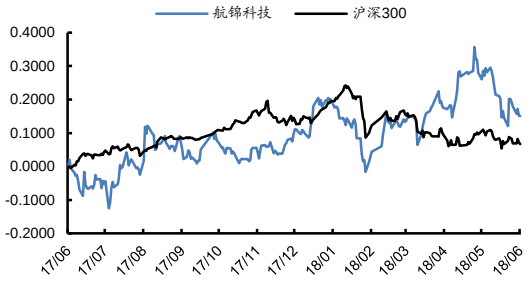
研究所
证券分析师： 代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人 ： 苏立赞 S0350117080021

联系人 ： 邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

提质增效成果显现，外延加速军工发展

——航锦科技（000818）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
航锦科技	-10.0	1.5	15.1
沪深 300	-3.5	-7.4	6.7

市场数据	2018-06-14
当前价格（元）	12.58
52 周价格区间（元）	9.45 - 14.98
总市值（百万）	8703.38
流通市值（百万）	8683.43
总股本（万股）	69184.25
流通股（万股）	69025.65
日均成交额（百万）	105.92
近一月换手（%）	22.67

相关报告

《航锦科技（000818）动态研究：强化资金支持，加快军工发展》——2018-05-28

《航锦科技（000818）调研简报：军工布局不断强化，盈利能力稳步提升》——2018-05-14

《航锦科技（000818）动态研究：军工化工共同发展新格局，国防建设自主可控促发展》——2018-04-27

投资要点：

- **内生外延，双向做大军工板块。**公司拟通过子公司威科电子和上海琢鼎以现金收购深圳市中电华星电子技术有限公司，进一步拓展军工业务领域。中电华星主要产品包括模块电源、定制电源、大功率电源及系统等，主要应用于铁路、军工、电力和通讯等领域。收购完成后，中电华星有望与威科电子在产品生产、市场拓展方面形成协同，促进双方业务发展。

- **提质增效成果显现，业绩大幅提升。**公司积极贯彻落实精细化管理策略，提质增效，管理效率和经营毛利率明显提升，成效显著；2018 年上半年化工板块盈利同比增长达到 228%~278%，公司总体归母净利润同比增长 270%~320%，达到 2.26~2.56 亿元，业绩大幅增长。

- **两大业务相互支撑，公司发展前景广阔。**公司化工业务经营稳健，收入规模和盈利能力较好，可以为军工业务发展提供有力的资金支持；公司军工业务聚焦半导体领域，行业壁垒高、发展前景好，是公司未来发展的主要增长点。公司军工和化工共同发展，协同共进的格局，使得公司业绩稳步提升、前景不断向好。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司通过外延并购进一步加速军工业务的发展，同时精细化管理大幅提升化工业务盈利能力，未来发展前景广阔。收购完成前暂不考虑其对公司业绩的影响，预计 2018-2020 年归母净利润分别为 5.12 亿元、6.11 亿元及 6.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.74 元、0.88 元及 0.96 元，对应当前股价 PE 分别为 17 倍、14 倍以及 13 倍，维持买入评级。

■**风险提示：**1）外延并购效果不及预期；2）精细化管理成效不及预期；3）公司未来发展及盈利不及预期；4）系统性风险。

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%。

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	512	611	662
增长率(%)	16%	100%	19%	8%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.74	0.88	0.96
ROE(%)	9.81%	16.35%	16.27%	14.92%

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（收购完成前暂不考虑其对公司业绩的影响）

证券代码:	000818.SZ		股价:	12.58	投资评级:	买入		日期:	2018-06-14
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%	16%	16%	15%	EPS	0.37	0.74	0.88	0.96
毛利率	23%	26%	26%	27%	BVPS	3.61	4.35	5.23	6.19
期间费率	13%	11%	11%	11%	**估值**				
销售净利率	8%	12%	12%	12%	P/E	34.06	17.01	14.24	13.15
成长能力					P/B	3.49	2.89	2.40	2.03
收入增长率	16%	26%	17%	7%	P/S	2.56	2.03	1.74	1.63
利润增长率	16%	100%	19%	8%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
总资产周转率	0.89	0.96	0.96	0.90	**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	343	401	428
流动比	0.73	0.93	1.18	1.37	财务费用	2	14	13	13
速动比	0.56	0.75	0.98	1.18	其他费用/（-收入）	(33)	(25)	(27)	(35)
					营业利润	**293**	**609**	**728**	**790**
资产负债表（百万元）	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	营业外净收支	23	8	9	9
现金及现金等价物	125	259	553	849	**利润总额**	**315**	**617**	**737**	**799**
应收款项	479	663	774	827	所得税费用	53	93	111	120
存货净额	193	237	276	294	**净利润**	262	525	627	679
其他流动资产	49	61	72	76	少数股东损益	7	13	16	17
流动资产合计	**845**	**1220**	**1674**	**2046**	**归属于母公司净利润**	**256**	**512**	**611**	**662**
固定资产	1384	1478	1719	2001					
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**	**458**	**635**	**737**
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	262	525	627	679
资产总计	**3802**	**4472**	**5211**	**5958**	少数股东权益	7	13	16	17
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**	**363**	**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	3130	3757	4436	其它	209	0	0	0
负债和股东权益总计	**3802**	**4472**	**5211**	**5958**	**现金净增加额**	**134**	**213**	**374**	**386**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8 年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。
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机构榜单 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、展示或以其他任何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。