



中航证券金融研究所

分析师: 张玉玲

证券执业证书号: S0640517060001

邮箱: zhangyl@avicsec.com

新余国科 (300722): 军民并重 两翼齐飞的战略布局

行业分类: 航空航天

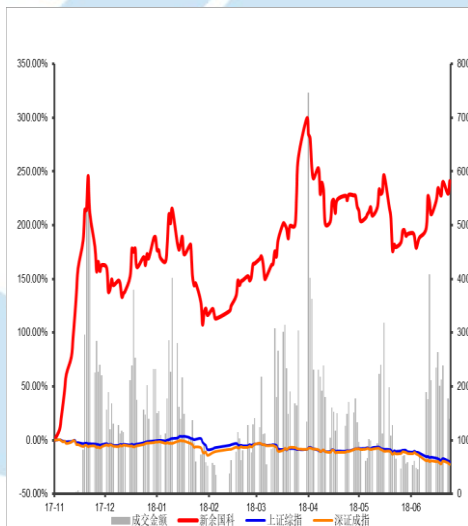
2018年07月05日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	46.26元
当前股价 (18.07.02)	38.40元

基础数据

上证指数	2733.88
总股本 (亿)	0.80
流通 A 股 (亿)	0.20
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	30.72
ROE (2017)	11.62%
资产负债率	31.32%
动态市盈率	68.66
市净率	8.38

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

● 2017年年度报告及2018年一季度报:

公司2017年共实现营业收入20,001.60万元,较上年同期增9.88%;归属于上市公司股东的净利润4474.17万元,较上年同期增30.69%;基本每股收益为0.73元,较上年同期增28.07%。公司2018年一季度共实现营业收入3961.04万元,较上年同期增29.32%;归属于上市公司股东的净利润539.39万元,较上年同期增20.09%。

● 火工品行业地位突出,人影产品先入优势明显:

公司军品资质齐全,火工品科研、生产、检测和试验手段完备,产品研发、生产、销售和采购等管理体系健全,在军用领域有较高知名度,目前与全国主装备厂建立了长期稳定的合作关系,在国内军用火工品行业具有重要地位。公司注重产品成本控制,盈利能力强。公司是国内最早从事人工影响天气业务的生产厂家之一,具有先入优势,目前客户遍布全国20多个省市自治区,与各地、各级人影天气部门业务关系良好。目前正致力于软硬件结合的人影装备领域新产品开发,盈利能力有望进一步增强。

● 军、民系列产品体系完备,覆盖性强:

公司军用火工品种类丰富,产品应用领域覆盖陆军、海军、空军、火箭军、公安、武警等各军种,同时积极开展与国内军贸公司合作,拓展国外市场;在民品方面公司产品种类齐全,围绕人工影响天气作业全过程和售后服务各环节,构建了完整的产品体系。覆盖人工影响天气燃爆器材、气象探测设备、人影作业装备、效果评估设备及信息管理系统各环节,且产品信息化水平较高。

● 注重科技创新,培育公司新的收入增长点:

截至2017年底,公司拥有专利44项,专利技术均转入生产。2017年公司研发投入1,202.36万元,占归属于上市公司股东净利润的26.87%,占营业收入的6.01%。目前正积极开展与科研院所的产学研合作,发展协同创新,提升产品高附加值,促进企业产品结构调整和产业升级。正着力加快已定型新产品的量产进度,其他在研项目稳步推进,有望形成规模效益和收入增长点。

● 军民融合,两翼齐飞:

利用军民融合产业的政策机遇期,依托军工优势,公司正着力发挥特种装备优势,夯实军民融合基础,实施军民融合发展战略。利用军工技术基础研发民用产品,将先进的民用技术推广应用到军品研发和生产中,同时开展军品和民品业务,构筑军民齐头并进、两翼齐飞的格局,公司的市场应变能力和可持续发展能力有望进一步增强。

● 盈利预测与投资评级:

在国家大力推进军民深度融合和军费支出持续快速增长的宏观环境下,公司不断加大军民融合项目开发力度,军品订单有望持续增长,军品高附加值产品比重不断提高,国家气象保障军民融合工程等项目也将成为公司新的收入增长点。把握军品和军民融合产品盈利能力不断增强,军品采购随军费支出的增长而稳步增长的发展趋势,我们将公司2018-2020年每股收益预计为0.771元、0.870元、0.981元,对应的PE为54.97倍、48.68倍、43.17倍,结合全军竞争性装备采购的推进效应,我们给予公司60倍PE,对应目标价46.26元,给予“买入”评级。

● 风险提示:

募集资金投资项目风险、资质续办的风险、安全风险及军民融合政策推进速度和效果不及预期等

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

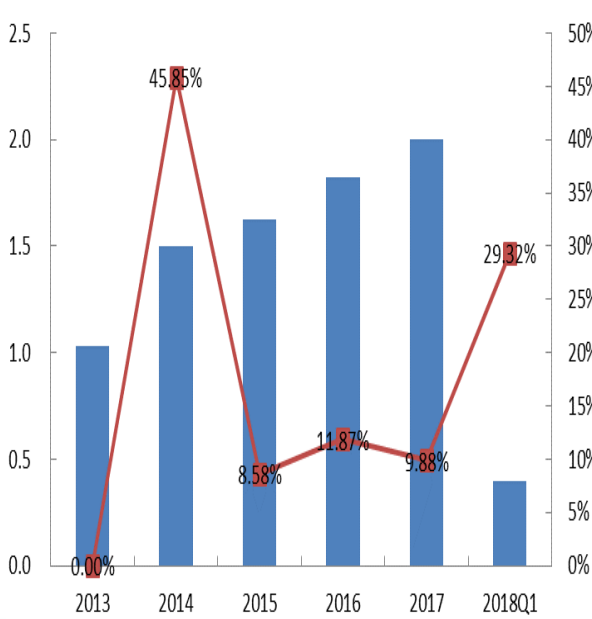
联系地址:北京市望京东园四区2号中航资本大厦35层

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562525

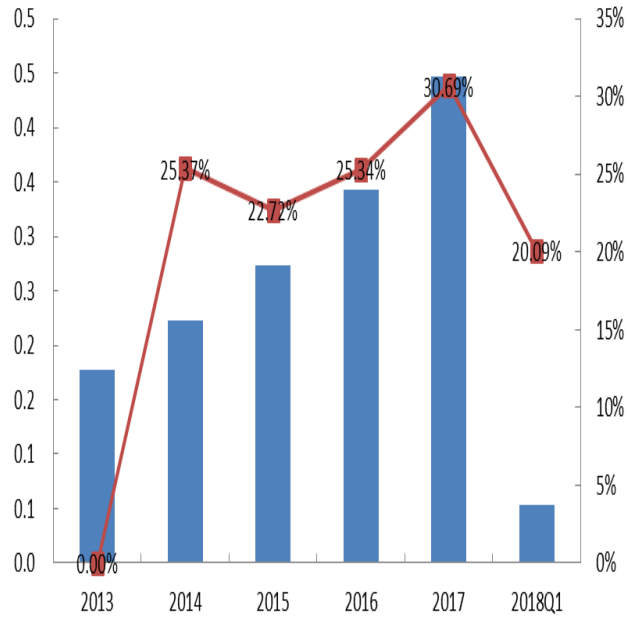


图表 1: 营业收入 (亿元) 及同比增速



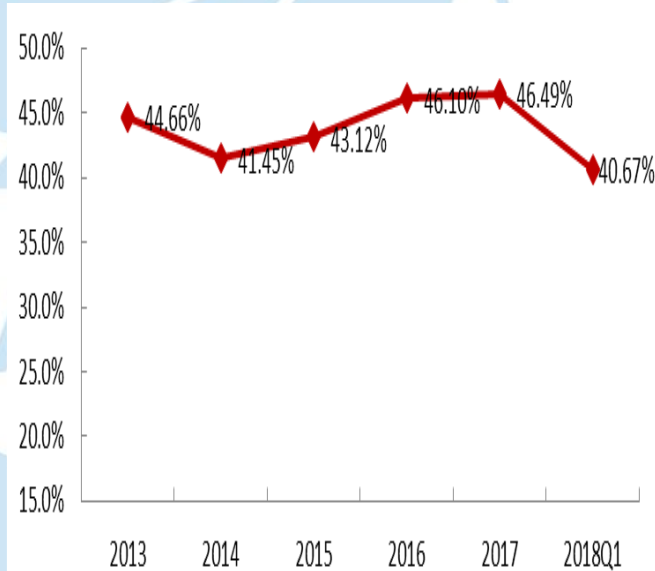
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 2: 归母净利润 (亿元) 及同比增速



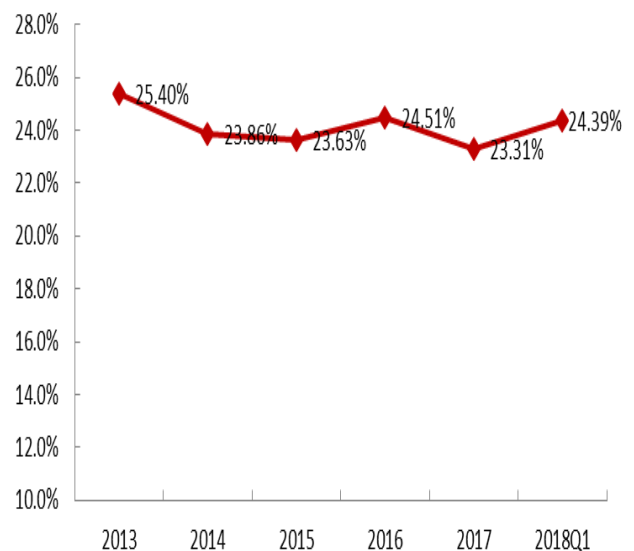
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 3: 毛利率走势



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 4: 期间费用率走势



数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

公司财务报表预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	162.71	182.02	200.02	230.02	264.52	304.20
增长率(%)	8.58%	11.87%	9.88%	15.00%	15.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	27.31	34.23	44.74	61.65	69.61	78.50
增长率(%)	22.72%	25.34%	30.69%	37.79%	12.92%	12.76%
每股收益(EPS)	0.341	0.428	0.693	0.771	0.870	0.981
每股股利(DPS)	0.000	0.075	0.270	0.372	0.420	0.473
每股经营现金流	0.159	0.102	0.209	1.131	0.705	1.072
销售毛利率	43.12%	46.10%	46.49%	46.49%	46.49%	46.49%
销售净利率	16.79%	18.81%	22.37%	26.80%	26.32%	25.81%
净资产收益率(ROE)	14.74%	15.98%	11.62%	14.78%	15.36%	15.90%
投入资本回报率(ROIC)	26.35%	14.65%	19.76%	18.53%	27.00%	32.47%
市盈率(P/E)	124.07	98.99	61.09	54.97	48.68	43.17
市净率(P/B)	18.29	15.82	8.80	8.13	7.48	6.86
股息率(分红/股价)	0.000	0.002	0.006	0.009	0.010	0.011

报表预测						
利润表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	162.71	182.02	200.02	230.02	264.52	304.20
减: 营业成本	92.55	98.12	107.03	123.09	141.55	162.78
营业税金及附加	0.48	0.84	1.23	1.05	1.21	1.39
营业费用	8.36	10.19	10.44	12.01	13.81	15.88
管理费用	26.87	33.40	36.31	40.65	46.75	53.76
财务费用	3.22	1.02	-0.13	-4.38	-5.76	-7.04
资产减值损失	0.71	1.91	2.57	2.57	2.57	2.57
加: 投资收益	0.00	0.37	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	30.52	36.92	42.56	55.03	64.40	74.85
加: 其他非经营损益	1.41	3.01	7.28	17.50	17.50	17.50
利润总额	31.92	39.93	49.84	72.53	81.90	92.35
减: 所得税	4.61	5.70	6.57	10.88	12.28	13.85
净利润	27.31	34.23	43.27	61.65	69.61	78.50
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	27.31	34.23	44.74	61.65	69.61	78.50

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	10.25	20.00	154.83	234.81	278.26	348.10
应收和预付款项	26.46	34.06	75.53	58.96	76.81	79.32
存货	55.62	50.43	45.62	83.40	64.97	105.66
其他流动资产	0.36	0.00	52.06	0.19	0.19	0.19
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00



投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	163.18	178.81	188.07	164.80	141.53	118.25
无形资产和开发支出	65.17	40.11	40.18	35.79	31.40	27.01
其他非流动资产	1.73	5.60	4.45	0.77	0.77	0.78
资产总计	322.77	403.40	560.73	578.72	593.93	679.31
短期借款	47.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	81.50	62.14	51.30	92.92	72.09	116.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9.00	127.02	124.30	97.19	97.19	97.19
负债合计	137.50	189.16	175.59	190.11	169.28	214.02
股本	60.00	60.00	80.00	80.00	80.00	80.00
资本公积	77.93	77.93	204.41	204.41	204.41	204.41
留存收益	47.34	76.30	100.73	132.64	168.68	209.31
归属母公司股东权益	185.27	214.23	385.14	417.05	453.09	493.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	185.27	214.23	385.14	417.05	453.09	493.72
负债和股东权益合计	322.77	403.40	560.73	607.16	622.37	707.74
现金流量表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	12.69	8.17	16.72	90.45	56.38	85.78
投资性现金净流量	-51.40	52.25	-33.04	14.88	14.88	14.88
筹资性现金净流量	28.69	-44.43	124.90	-25.35	-27.81	-30.82
现金流量净额	-10.02	15.99	108.58	79.98	43.45	69.84

资料来源: Wind、中航证券金融研究所

AVIC

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张玉玲 SAC 执业证书号: S0640517060001 管理科学与工程硕士 2013 年加入中航证券 军民融合行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。