



2018-8-23

公司点评报告

买入/首次

耐威科技 (300456)

昨收盘: 23.59

国防军工

盈利能力稳步提升，募投项目前景广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.83/1.42
总市值/流通(亿元)	66.70/33.50
12个月最高/最低(元)	48.05/20.57

相关研究报告:

军工 2018 中期策略——业绩改革双拐点，深耕进口替代关键领域

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

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

事件：公司发布 2018 年半年度报告，2018 年 1-6 月公司实现营业收入 34,914.29 万元，同比增长 24.24%；归属于上市公司股东的净利润 5,663.41 万元，同比增长 135.09%。

主营业务全面增长，盈利能力稳步提升。报告期内，公司 MEMS 业务实现收入 18,668.93 万元，同比增长 19.28%；毛利率达到 39.28%，同比增长 9.70%；其中 MEMS 晶圆制造实现收入 12,837.49 万元，同比增长 50.71%，超过去年全年的 70%。公司上半年导航业务实现收入 8,485.45 万元，同比增长 3.00%；其中惯性导航业务实现收入 5,641.97 万元，同比增长 22.57%；卫星导航业务实现收入 930.75 万元，同比增长 31.98%；毛利率达到 44.13%，同比增长 15.70%。公司上半年航空电子业务实现收入 4,452.18 万元，同比增长 7.92%；毛利率达到 69.16%，同比增长 14.32%。公司上半年智能制造业务实现收入 3,223.83 万元，较去年全年 404.33 万元的规模实现大幅增长。此外，公司积极推进无人系统和第三代半导体业务，在已开发型号及已积累技术基础上，拓展无人系统产品在侦查打击、航空测绘、巡检监测等领域的应用，促进第三代半导体核心技术团队的开发过程并尽快形成独有产品，为将来的业务拓展夯实基础。

定增加码公司主业，募投项目前景广阔。公司本次定增募集资金主要用于 8 英寸 MEMS 国际代工线建设项目和航空电子产品研发及产业化项目。其中，北京“8 英寸 MEMS 国际代工线建设项目”规划产能为年产 8 英寸集成电路 36 万片（3 万片/月）。公司拟通过引入 Silex 先进的体硅制造技术、成熟的 MEMS 产品以及代工厂经营管理模式，建立 MEMS 芯片的自主工艺开发和生产能力。我们认为，该项目有利于公司推动 MEMS 业务本土化，未来发展前景十分广阔。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018-2020 年归母净利润约为 1.13 亿元、1.62 亿元、2.23 亿元，EPS 为 0.40 元、0.57 元、0.79 元，对应 PE 为 59 倍、41 倍、30 倍，给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	600.50	855.71	1,116.71	1,568.97
净利润(百万元)	48.43	113.82	161.87	223.02
摊薄每股收益(元)	0.26	0.40	0.57	0.79

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：MEMS、导航、航空电子市场竞争加剧；募投项目进展不及预期。

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	216.64	1,116.60	8.56	92.52	15.69	营业收入	336.96	600.50	855.71	1,116.71	1,568.97
应收和预付款项	299.44	423.46	980.82	871.29	1,730.92	营业成本	191.59	381.76	500.59	653.27	917.85
存货	98.76	118.71	269.71	237.18	475.00	营业税金及附加	2.31	2.71	5.45	7.11	9.99
其他流动资产	76.32	34.42	19.46	19.46	19.46	销售费用	10.38	24.51	25.87	33.76	47.43
长期股权投资	20.64	215.54	215.54	215.54	215.54	管理费用	61.56	106.65	148.46	193.74	272.21
投资性房地产	-	-	-	-	-	财务费用	-3.13	17.20	32.37	21.48	32.21
固定资产和在建工程	253.67	308.50	271.75	234.99	198.24	资产减值损失	4.88	18.49	-	-	-
无形资产开发支出	40.78	93.95	737.40	726.76	716.13	投资收益	2.02	1.36	-	-	-
其他非流动资产	1,084.89	1,407.03	104.06	103.75	103.75	公允价值变动	-	-	-	-	-
资产总计	1,776.05	3,100.22	2,607.30	2,501.49	3,474.73	其他经营损益	-	-	-	-	-
短期借款	16.25	813.12	363.80	-	771.25	营业利润	71.40	70.01	142.97	207.35	289.28
应付和预收款项	48.87	99.09	139.99	236.92	216.99	其他非经营损益	8.21	-0.07	8.23	8.23	8.23
长期借款	16.92	182.70	182.70	182.70	182.70	利润总额	79.61	69.94	151.20	215.58	297.51
其他负债	285.13	258.74	60.99	60.99	60.99	所得税	12.83	11.79	21.59	31.24	43.53
负债合计	367.18	1,353.65	747.49	480.62	1,231.94	净利润	66.78	58.15	129.61	184.33	253.98
股本	185.19	187.84	187.84	187.84	187.84	少数股东损益	7.72	9.72	15.80	22.47	30.96
资本公积	906.29	953.92	886.01	886.01	886.01	归母公司净利润	59.06	48.43	113.82	161.87	223.02
留存收益	268.80	307.97	422.59	561.19	752.15	预测指标					
归母公司股东权益	1,358.39	1,398.99	1,496.44	1,635.04	1,825.99	EBIT	78.02	58.88	181.14	234.62	327.30
少数股东权益	50.47	347.57	363.37	385.84	416.80	EBITDA	96.81	105.26	228.85	282.33	374.69
股东权益合计	1,408.87	1,746.56	1,859.81	2,020.88	2,242.79	NOPLAT	58.45	52.45	148.07	193.53	272.30
负债和股东权益	1,776.05	3,100.22	2,607.30	2,501.49	3,474.73	净利润	59.06	48.43	113.82	161.87	223.02
现金流量表(百万)						EPS	0.34	0.26	0.40	0.57	0.79
经营性现金流	32.66	76.31	-546.72	481.99	-794.32	BPS	4.80	4.95	5.29	5.78	6.46
投资性现金流	-61.23	-447.83	8.09	8.09	8.09	PE	149.79	172.39	58.61	41.21	29.91
融资性现金流	29.46	1,268.50	-495.62	-406.12	709.40	PB	6.94	6.05	4.46	4.08	3.65
现金增加额	-0.94	2.99	-1,034.26	83.96	-76.83	PS	27.99	14.10	7.80	5.97	4.25

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。