

2018年09月03日

公司研究

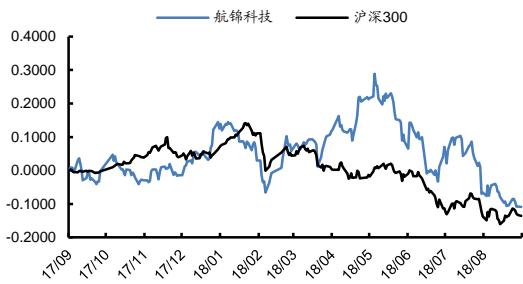
评级：买入（维持）

研究所  
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

## 增资九强讯盾，扩大军工布局

### ——航锦科技（000818）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
航锦科技	-4.2	-18.1	-12.5
沪深 300	0.2	-11.9	-13.3

#### 市场数据 2018-09-03

当前价格（元）	10.25
52 周价格区间（元）	9.98 - 14.98
总市值（百万）	7072.50
流通市值（百万）	7055.18
总股本（万股）	69000.00
流通股（万股）	68843.55
日均成交额（百万）	97.71
近一月换手（%）	14.23

#### 相关报告

- 《航锦科技（000818）事件点评：两大业务驱动发展，经营业绩大幅增长》——2018-07-10
- 《航锦科技（000818）动态点评：提质增效成果显现，外延加速军工发展》——2018-06-15
- 《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

#### 事件：

航锦科技发布公告：公司控股子公司长沙韶光半导体有限公司与湖南九强讯盾信息技术有限公司、湖南九强自控科技有限公司于深圳共同签署了《并购协议》，由九强讯盾吸收合并九强自控成为新的九强讯盾后，长沙韶光出资 800 万元对标的公司增资扩股，占标的公司注册资本的 51%。

#### 投资要点：

- **增资九强讯盾，扩大军工布局。**公司拟对九强讯盾进行增资，获得其 51% 的股权，增资完成后，九强讯盾将以军用加固计算为主要业务方向。在扩展公司军工电子业务布局的基础上，公司和九强讯盾还将加强业务协同，在长沙韶光的支持下，加大九强讯盾在军用领域的市场拓展。九强讯盾承诺 2018 年、2019 年、2020 年净利润分别达到 1000 万元、3000 万元和 5000 万元，有望增厚公司业绩。
- **化工提供稳定支持，军工加大发展弹性。**公司拥有化工和军工两大主业，2018 年上半年，军工业务实现收入 1.17 亿元，化工业务实现收入 17.12 亿元。受益行业高景气，化工业务体量大、资金实力强，为公司拓展提供了有力的支持。在美国对我国军工企业禁售的背景下，自主可控的军工电子需求广阔，具备较大的成长空间。公司军工和化工业务充分协同，不断推动公司向前发展。
- **盈利预测和投资评级：买入评级。**公司增资九强讯盾，进一步扩大军工布局，军工业务发展进一步加速。在并购完成前，暂不考虑其对业绩的影响，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 14 倍、12 倍以及 11 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1) 增资并购进展不及预期；2) 标的公司发展和盈利不及预期；3) 公司发展不及预期；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

证券代码:	000818.SZ				股价:	10.25	投资评级:	买入	日期:	2018-09-03
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
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%	<b>估值</b>					
销售净利率	8%	12%	12%	12%	P/E	27.75	13.86	11.60	10.71	
<b>成长能力</b>					P/B	2.84	2.36	1.96	1.66	
收入增长率	16%	26%	17%	7%	P/S	2.09	1.65	1.42	1.32	
利润增长率	16%	100%	19%	8%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.89	0.96	0.96	0.90	<b>营业收入</b>	<b>3401</b>	<b>4292</b>	<b>5009</b>	<b>5353</b>	
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	
<b>偿债能力</b>					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)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营业利润</b>	<b>293</b>	<b>609</b>	<b>728</b>	<b>790</b>	
现金及现金等价物	125	259	553	849	营业外净收支	23	8	9	9	
应收款项	479	663	774	827	<b>利润总额</b>	<b>315</b>	<b>617</b>	<b>737</b>	<b>799</b>	
存货净额	193	237	276	294	所得税费用	53	93	111	120	
其他流动资产	49	61	72	76	<b>净利润</b>	<b>262</b>	<b>525</b>	<b>627</b>	<b>679</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>845</b>	<b>1220</b>	<b>1674</b>	<b>2046</b>	少数股东损益	7	13	16	17	
固定资产	1384	1478	1719	2001	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>256</b>	<b>512</b>	<b>611</b>	<b>662</b>	
在建工程	82	282	332	432	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	544	544	538	533	<b>经营活动现金流</b>	<b>479</b>	<b>458</b>	<b>635</b>	<b>737</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	262	525	627	679	
<b>资产总计</b>	<b>3802</b>	<b>4472</b>	<b>5211</b>	<b>5958</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>(708)</b>	<b>(295)</b>	<b>(291)</b>	<b>(381)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>1164</b>	<b>1309</b>	<b>1421</b>	<b>1489</b>	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	
<b>长期负债合计</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>363</b>	<b>50</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	
<b>负债合计</b>	<b>1197</b>	<b>1342</b>	<b>1454</b>	<b>1522</b>	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	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3802</b>	<b>4472</b>	<b>5211</b>	<b>5958</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>134</b>	<b>213</b>	<b>374</b>	<b>386</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

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】

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。