

新余国科 (300722):

经营稳健, 军民融合战略向纵深发展

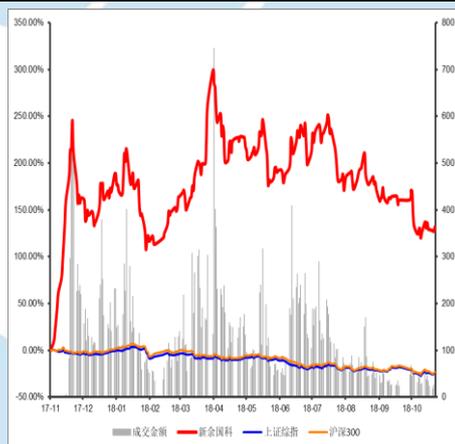
行业分类: 航空航天

2018 年 11 月 2 日

公司投资评级	买入
当前股价 (18. 11. 02)	30. 83 元

基础数据	
上证指数	2676.48
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)	6.17
ROE (2018Q3)	8.53%
资产负债率 (2018Q3)	25.62%
动态市盈率	55.13
市净率	5.93

近一年公司指数与上证综指、沪深 300 走势对比



资料来源: wind

事件:

公司发布 2018 年第三季度报告, 前三季度实现营业收入 1.51 亿元, 较上年同期增 7.23%; 归属于上市公司股东净利润 0.35 亿元, 较上年同期增 28.61%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.26 亿元, 较上年同期增 2.14%。公司前三季度非经常性损益对净利润的影响约为 898 万元, 主要是公司收到的上市奖励及闲置资金管理收益等。

2018 年第三季度实现营业收入 0.55 亿元, 较上年同期减 1.19%; 归属于上市公司股东净利润 0.12 亿元, 较上年同期增 0.52%, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.11 亿元, 较上年同期增 0.94%。

投资要点:

毛利率稳定, 期间费率下降, 研发投入增加, 公司经营稳健: 公司前三季度毛利率为 46.22%, 近三年毛利率基本维持在相同水平; 公司期间费率呈下降趋势, 近三年前三季度同期分别为: 22.80%, 21.99%, 16.40%; 公司研发费用呈上升趋势, 报告期内公司研发投入较上年同期增加 43.66%。公司经营稳健, 注重科技创新, 实现持续发展和新收入增长点可期。

基础建设、项目投资和业务能力提升工作齐头并进, 为公司经营发展提供保障: 根据公司半年报, 老厂区拆迁、新总库区建设工作基本完成, 研发中心建设项目和人工影响天气装备扩产项目正在按计划进行中; 2018 年设立了新余国科北京分公司, 作为在京窗口对接军方和政府气象主管部门及北京科研院所等, 积极争取相关领域投资项目; 为解决软件技术和人才队伍不足, 公司完成了对南京佰磊软件科技有限公司 80% 股权的收购, 拓展提升在软件开发和运维方面的业务能力。以上工作齐头并进, 为公司全面可持续发展提供基础保障。

持续推进军民融合战略, 培育发展新动能, 促军民融合战略向纵深演进: 公司在军用工工品领域的科研、生产能力得到军方持续肯定, 呈现深入交流和合作趋势; 人影装备完成一站式服务和新型体系化模式转变。目前正持续推进军民融合战略, 发挥火工企业特长及特种装备优势, 将军工新技术成果推广到民用领域, 同时将公司自主

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

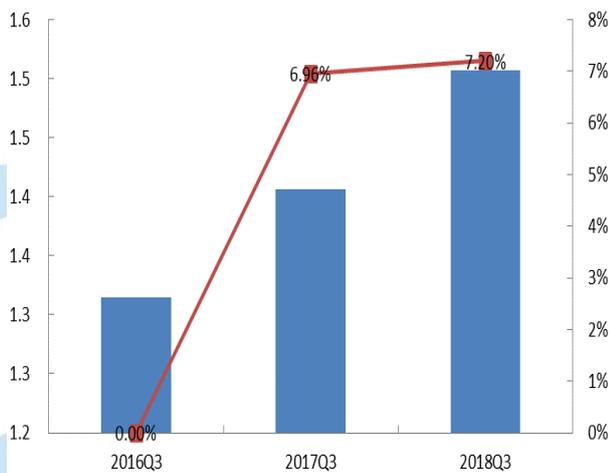
请务必阅读正文后的免责条款部分

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

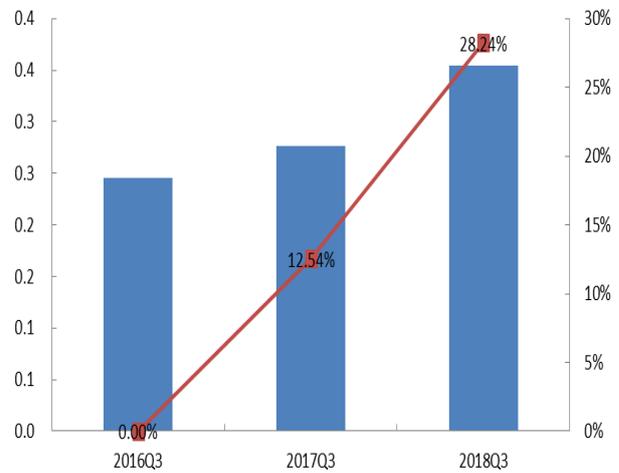
研发的人工影响天气和气象装备推广到军事领域，加强军民两用技术成果转化和军民融合新产品推广应用，培育发展新动能。注重产学研合作，与高校和科研院所开展积极合作，助力公司转型、实现高质量创新发展，促使军民融合战略向纵深演进。公司团队和个人获江西省军民融合系统多项荣誉，军民融合推进工作获上级主管部门高度肯定。

盈利预测与投资评级：在军民融合国家战略向深度演进和军费支出持续增长以及研究开发费用税前加计扣除比例提高等利好环境和因素影响下，公司业绩呈稳定增长趋势，在持续加大项目研发投入和降低期间费用的经营管控模式下，公司盈利能力稳健。把握军、民品业务稳步增长和军民融合自主研发能力持续增强的发展趋势，我们维持公司 2018-2020 年 EPS 预计为 0.710 元、0.809 元、0.919 元，对应 PE 为 43.43 倍、38.13 倍、33.55 倍，维持“买入”评级。

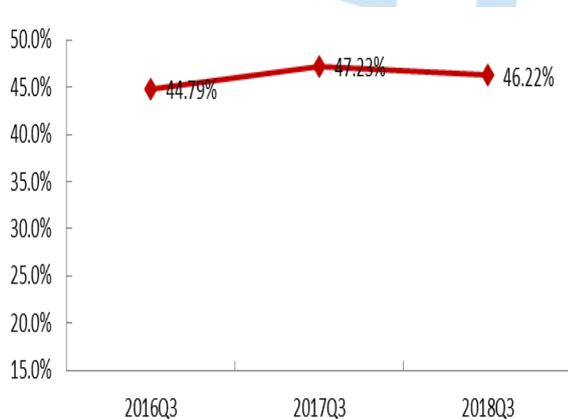
风险提示：募集资金投资项目风险、安全风险及军民融合政策推进速度和效果不及预期等。

图表 1: 营业收入 (亿元) 及同比增速


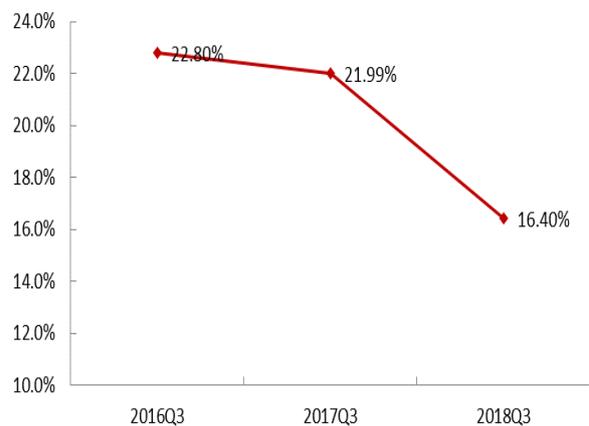
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

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	56.79	64.69	73.51
增长率(%)	22.72%	25.34%	30.69%	26.92%	13.91%	13.64%
每股收益(EPS)	0.341	0.428	0.693	0.710	0.809	0.919
每股股利(DPS)	0.000	0.075	0.270	0.342	0.390	0.443
每股经营现金流	0.159	0.102	0.209	1.129	0.703	1.071
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%	24.69%	24.45%	24.16%
净资产收益率(ROE)	14.74%	15.98%	11.62%	13.70%	14.44%	15.12%
投入资本回报率(ROIC)	26.35%	14.65%	19.76%	18.83%	27.26%	32.57%
市盈率(P/E)	90.30	72.04	44.46	43.43	38.13	33.55
市净率(P/B)	13.31	11.51	6.40	5.95	5.51	5.07
股息率(分红/股价)	0.000	0.002	0.009	0.011	0.013	0.014

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	-4.34	-5.65	-6.85
资产减值损失	0.71	1.91	2.57	1.75	1.75	1.75
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	55.81	65.10	75.48
加: 其他非经营损益	1.41	3.01	7.28	11.00	11.00	11.00
利润总额	31.92	39.93	49.84	66.81	76.10	86.48
减: 所得税	4.61	5.70	6.57	10.02	11.42	12.97
净利润	27.31	34.23	43.27	56.79	64.69	73.51
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	56.79	64.69	73.51

资产负债表	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	10.25	20.00	154.83	231.47	271.55	337.99
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	165.62	143.16	120.70
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	0.78	0.78	0.77
资产总计	322.77	403.40	560.73	576.21	588.86	671.66
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	130.13	163.61	201.66
归属母公司股东权益	185.27	214.23	385.14	414.53	448.02	486.07
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	414.53	448.02	486.07
负债和股东权益合计	322.77	403.40	560.73	604.64	617.30	700.09
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	90.34	56.28	85.69
投资性现金净流量	-51.40	52.25	-33.04	9.35	9.35	9.35
筹资性现金净流量	28.69	-44.43	124.90	-23.05	-25.54	-28.60
现金流量净额	-10.02	15.99	108.58	76.64	40.08	66.44

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, 从事军民融合行业研究。

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。