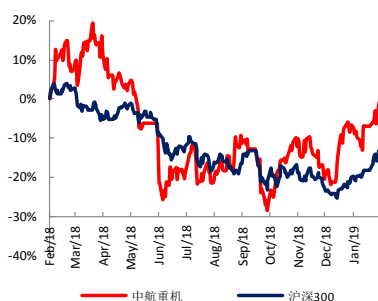




国防军工

减负聚焦航空锻铸，盈利能力稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	7.78/7.78
总市值/流通(亿元)	71.42/71.42
12个月最高/最低(元)	9.54/7.44

相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

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 年年度报告, 2018 年 1-12 月公司实现营业收入 54.44 亿元, 同比下降 3.86%; 归属于上市公司股东的净利润 3.33 亿元, 同比增长 102.49%。业绩较上年同期大幅增长的主要原因系处置世新公司股权、特材公司破产事项所致。

聚焦主业稳健增长, 航空锻铸保持领先。 2018 年公司锻铸业务实现营业收入 38.49 亿元, 同比增长 4.49%。其中, 航空锻铸业务实现营业收入 32.10 亿元, 同比增长 5.77%, 在锻铸业务板块收入占比 83.40%; 非航空业务实现收入 6.39 亿元, 同比下降 0.85%, 在锻铸业务板块占比 16.60%, 主业集中度得到进一步提升。报告期内, 宏远公司首次获得国际发动机转动件锻件订单, 成功中标霍尼韦尔项目发动机盘转动锻件, 与波音、中航国际、航发三方成功签订了最新波音供应链长期协议; 安大公司获得 SAB 公司 Leap1B 发动机钛合金锻件 103 项订单, 获得 ITp 公司 Trent7000 项目 200 万美元订单, 与 RR 公司签订了累计 8000 万美元的新品项目长期协议订单, 继续保持行业领先地位。

受益下游行业景气回升, 液压环控业务前景看好。 公司液压环控业务主要包括液压和热交换器两部分, 2018 年实现营业收入 13.64 亿元, 同比增长 11.04%。其中, 液压业务实现营业收入 6.62 亿元, 同比增长 11.21%; 热交换器业务实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 9.68%。受益工程机械行业景气回升, 力源公司新产品在徐工汽车起重机、履带式起重机、挖掘机、钻机、混凝土机械等市场销售均取得阶段性突破。其中, 为徐工配套的 5.5-6.5 吨小挖主泵已形成批量配套, 2018 年挖掘机配套产品销售同比增加 30% 左右, 未来市场前景广阔。

盈利预测与投资评级: 预计公司 2019-2021 年的净利润为 3.88 亿元、4.31 亿元、4.54 亿元, EPS 为 0.50 元、0.55 元、0.58 元, 对应 PE 为 18 倍、17 倍、16 倍, 给予“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,444.03	5,604.63	5,837.22	6,028.68
净利润(百万元)	333.14	388.39	430.80	453.65
摊薄每股收益(元)	0.43	0.50	0.55	0.58

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

风险提示: 航空锻铸业务增长不及预期; 国际转包业务发展不及预期; 液压环控业务下降。

资产负债表 (百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,286.53	1,035.69	56.05	156.28	771.70
应收和预付款项	5,023.36	4,827.83	5,146.05	5,241.74	5,486.77
存货	2,109.19	2,222.69	2,222.58	2,407.17	2,374.44
其他流动资产	118.90	95.09	95.09	95.09	95.09
长期股权投资	369.59	362.61	362.61	362.61	362.61
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产和在建工程	3,085.83	3,014.67	2,973.55	2,932.43	2,891.31
无形资产开发支出	286.85	268.65	268.65	268.65	268.65
其他非流动资产	123.33	109.08	107.28	105.47	105.47
资产总计	12,403.58	11,936.31	11,231.85	11,569.43	12,356.03
短期借款	3,094.20	1,501.16	19.64	-	-
应付和预收款项	3,980.46	3,750.02	4,138.68	4,065.11	4,398.06
长期借款	795.23	1,645.36	1,645.36	1,645.36	1,645.36
其他负债	559.41	427.37	427.37	427.37	427.37
负债合计	8,429.30	7,323.91	6,231.06	6,137.84	6,470.79
股本	778.00	778.00	778.00	778.00	778.00
资本公积	1,487.11	1,681.31	1,681.31	1,681.31	1,681.31
留存收益	1,478.81	1,790.89	2,179.28	2,610.08	3,063.73
归母公司股东权益	3,743.93	4,250.20	4,638.59	5,069.40	5,523.04
少数股东权益	230.35	362.20	362.20	362.20	362.20
股东权益合计	3,974.28	4,612.40	5,000.79	5,431.59	5,885.24
负债和股东权益	12,403.58	11,936.31	11,231.85	11,569.43	12,356.03
现金流量表(百万)					
经营性现金流	916.13	374.45	624.74	212.78	699.76
投资性现金流	-430.88	-146.65	-	-	-
融资性现金流	-57.64	-566.46	-1,604.38	-112.55	-84.33
现金增加额	425.31	-336.73	-979.64	100.23	615.43

利润表 (百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,662.57	5,444.03	5,604.63	5,837.22	6,028.68
营业成本	4,208.96	4,029.20	4,158.45	4,331.03	4,473.09
营业税金及附加	23.62	29.98	25.83	26.90	27.79
销售费用	123.54	123.57	124.17	129.33	133.57
管理费用	708.03	550.55	666.86	694.53	717.31
财务费用	214.46	169.99	111.46	81.03	72.06
资产减值损失	248.27	339.57	-	-	-
投资收益	20.44	260.82	-	-	-
公允价值变动	-	-	-	-	-
其他经营损益	0.00	-200.88	-	-	-
营业利润	156.12	261.11	517.85	574.40	604.86
其他非经营损益	-29.61	12.84	-	-	-
利润总额	126.51	273.95	517.85	574.40	604.86
所得税	33.66	56.40	129.46	143.60	151.22
净利润	92.85	217.55	388.39	430.80	453.65
少数股东损益	-62.78	-104.30	-	-	-
归母股东净利润	164.52	333.14	388.39	430.80	453.65
预测指标					
EBIT	334.71	454.32	640.72	667.31	689.20
EBITDA	684.95	752.75	683.65	710.24	730.32
NOPLAT	271.21	343.20	480.54	500.48	516.90
净利润	164.52	333.14	388.39	430.80	453.65
EPS	0.21	0.43	0.50	0.55	0.58
BPS	4.81	5.46	5.96	6.52	7.10
PE	43.41	21.44	18.39	16.58	15.74
PB	1.14	1.83	0.89	1.52	2.97
PS	1.91	1.68	1.54	1.41	1.29

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。