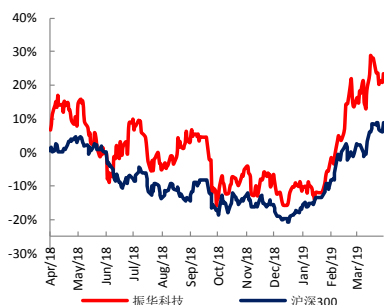




国防军工

## 减负聚焦核心主业，产品体系迈向高端

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	5.15/4.69
总市值/流通(亿元)	80.88/73.73
12个月最高/最低(元)	17.06/10.88

### 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53.38亿元，较上年同期下降33.43%；归属于上市公司股东的净利润2.59亿元，较上年同期增长27.17%。每股收益0.547元，较上年同期增长26.04%。利润分配预案为每10股派现0.50元（含税）。

**减负聚焦核心主业，盈利能力稳步提升。**2018年，公司继续清理处置“僵尸”、低效类企业，完成了振华天通的挂牌转让，母公司对进出口公司进行了吸收合并，通过大幅压缩通信整机业务规模，进一步聚焦军工电子核心主业。报告期内，公司营业成本较上年同期下降41.41%，综合毛利率水平达到25.14%，较上年同期增长10.20%，盈利能力稳步提升。分产品来看，整机及系统类产品实现营业收入23.31亿元，较上年同期下降51.77%，占总营业收入的比重由60.29%下降至43.68%；新型电子元器件类产品实现营业收入29.76亿元，占总营业收入的比重由39.01%提升至55.76%。我们认为，随着产业结构的不断优化，公司业绩有望保持平稳较快增长态势。

**科技创新成效显著，产品体系迈向高端。**2018年，公司研发投入2.5亿元，较上年同期增长6.00%。研发投入占总营业收入的比重由2.95%提升至4.69%，研发人员增加了28人，达到623人。报告期内，公司编制了科技创新未来3年行动计划，加强科研技术岗位体系建设；全年申请专利271件，累计拥有专利983件；控股子公司参与的国家科技部重点研究计划“先进轨道交通”项目获得立项，“国产高可靠钽电容器数字化车间”智能制造提升工程如期推进；IGBT芯片及模块、大功率肖特基二极管、大功率整流二极管等研发取得突破，推动公司产品体系向高端迈进。

**盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年的净利润为3.10亿元、3.72亿元、4.46亿元，EPS为0.60元、0.72元、0.87元，对应PE为26倍、22倍、18倍，给予“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,337.57	4,851.85	5,351.59	6,159.68
净利润(百万元)	258.96	310.03	372.04	446.38
摊薄每股收益(元)	0.50	0.60	0.72	0.87

资料来源：Wind，太平洋证券整理

**风险提示：**资产整合不及预期；军用电子元器件市场竞争加剧。

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	552.81	1,025.02	4,383.00	1,298.76	5,482.37	营业收入	8,017.83	5,337.57	4,851.85	5,351.59	6,159.68
应收和预付款项	4,026.67	4,203.70	233.70	4,660.76	972.76	营业成本	6,819.97	3,995.55	3,631.96	4,006.05	4,610.96
存货	1,332.45	1,416.96	565.97	1,621.20	896.23	营业税金及附加	37.54	39.09	35.53	39.19	45.11
其他流动资产	100.12	511.96	511.96	511.96	511.96	销售费用	212.41	199.95	181.75	200.47	230.74
长期股权投资	255.95	280.42	280.42	280.42	280.42	管理费用	655.92	514.72	467.88	516.08	594.00
投资性房地产	235.64	239.37	209.60	179.83	150.05	财务费用	78.96	77.97	21.83	-7.10	-18.75
固定资产和在建工程	1,688.38	1,656.36	1,234.41	812.45	390.50	资产减值损失	80.88	115.47	92.90	92.90	92.90
无形资产开发支出	215.01	213.33	186.27	159.22	132.17	投资收益	56.78	33.26	-	-	-
其他非流动资产	255.34	214.72	174.57	134.41	134.41	公允价值变动	-	-	-	-	-
资产总计	8,662.37	9,761.84	7,779.89	9,659.01	8,950.87	其他经营损益	-0.00	-217.67	-	-	-
短期借款	633.56	990.48	-	-	-	营业利润	188.93	210.40	419.99	504.00	604.71
应付和预收款项	2,208.45	2,116.41	836.85	2,370.27	1,247.34	其他非经营损益	16.52	-7.70	-	-	-
长期借款	1,263.80	903.80	903.80	903.80	903.80	利润总额	205.45	202.70	419.99	504.00	604.71
其他负债	249.75	773.94	773.94	773.94	773.94	所得税	28.55	15.88	105.00	126.00	151.18
负债合计	4,355.56	4,784.63	2,514.59	4,048.01	2,925.08	净利润	176.90	186.82	315.00	378.00	453.53
股本	469.34	514.81	514.81	514.81	514.81	少数股东损益	4.04	-1.85	4.97	5.96	7.15
资本公积	2,461.67	2,886.09	2,886.09	2,886.09	2,886.09	归母股东净利润	203.63	258.96	310.03	372.04	446.38
留存收益	1,219.23	1,423.64	1,706.76	2,046.51	2,454.15	<b>预测指标</b>					
归母公司股东权益	4,150.25	4,824.54	5,107.66	5,447.40	5,855.04	EBIT	264.13	275.93	437.51	492.14	580.48
少数股东权益	146.60	144.76	149.72	155.68	162.83	EBITDA	491.74	538.29	863.54	918.17	966.36
股东权益合计	4,296.85	4,969.29	5,257.38	5,603.09	6,017.88	NOPLAT	208.52	247.51	328.13	369.11	435.36
负债和股东权益	8,652.41	9,753.92	7,771.97	9,651.09	8,942.96	净利润	203.63	258.96	310.03	372.04	446.38
<b>现金流量表(百万)</b>						EPS	0.40	0.50	0.60	0.72	0.87
经营性现金流	-525.84	322.88	4,392.88	-3,063.81	4,198.13	BPS	8.06	9.37	9.92	10.58	11.37
投资性现金流	-326.34	-685.76	-	-	-	PE	39.72	31.23	26.09	21.74	18.12
融资性现金流	583.40	751.64	-1,034.90	-20.43	-14.52	PB	1.78	1.57	1.32	1.09	0.91
现金增加额	-268.65	388.89	3,357.98	-3,084.24	4,183.61	PS	1.95	1.68	1.58	1.48	1.38

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。