



2019-06-06

公司点评报告

买入/维持

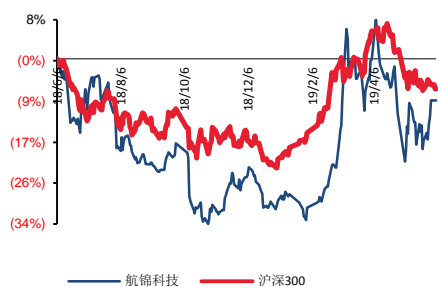
航锦科技(000818)

昨收盘: 12.0

材料 材料 II

公司点评：拟收购成都国光和思科瑞，与现有军工电子业务形成协同效应

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	690/670
总市值/流通(百万元)	8,280/8,044
12 个月最高/最低(元)	14.21/8.62

相关研究报告：

航锦科技(000818)《航锦科技(000818)公司点评：自主可控高性能图形处理芯片进入量产推广阶段，未来订单可期》--2019/04/01

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

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

事件：6月2日，公司《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》披露，公司拟以发行股份及支付现金的方式，购买成都国光电气股份有限公司98.0027%股权和成都思科瑞微电子有限公司100%的股权。公司自2019年6月3日开市时起开始停牌，预计在不超过10个交易日的时间内披露本次交易方案。

继续沿军工电子产业链布局，打造自主可控芯片产业链。公司先后完成长沙韶光、威科电子、中电华星和九强讯盾的外延收购，围绕军工电子产业链深度布局，若本次顺利收购国光电气和思科瑞，公司自主可控芯片产业链将更加完善。

公司本次拟收购的**国光电气**是“一五”时期苏联重点援建项目，曾作为我国综合性微波电子管厂、国家大型军工骨干企业为国防事业作出了重要的贡献，在行业内具有60余年的技术沉淀。公司的微波真空器件、固态微波器件、特种漆包线等众多产品实现了完整的内配套保障能力，在卫星、雷达、核物理等军工领域应用广泛；

成都思科瑞主要业务包括军用电子元器件的测试、筛选、监制验收、失效分析、破坏性物理分析(DPA)等，是航空工业集团公司电子元器件可靠性管理中心授权的“北航检验站成都分站”。思科瑞作为军用集成电路检测行业稀缺标的，将与公司现有芯片业务形成良好的协同效应。

自主可控高性能图形处理芯片进入量产推广阶段，未来订单可期。长沙韶光研发的国产化自主可控SG6931图形处理芯片，主要用于主战装备的显示控制部分，为系统核心部件。该芯片具有完全自主的知识产权，在信息安全和供货能力方面有充分的保障，未来有望进一步拓展武器装备配套应用、民用GPU等方面的市场，实现GPU领域的自主可控。我们认为，本次合同的签署表明长沙韶光自主研发的新产品高性能图形处理芯片进入量产推广阶段，未来有望成为公司新的业绩增长点，增厚公司整体业绩水平。

军工化工两翼齐飞，18年净利润近翻倍。2018年公司实现归母净利润5.05亿元，同比增幅98%。主要原因是内部经营管理效率的提升和军工业务对整体业绩贡献增加。化工方面，受益于行业景气度延续以及管理增效，利润大幅提升；军工方面，部分军工产品批量供货，订单释放明显。我们认为，公司化工产品景气周期有望延续，是公司未来一大稳定盈利点，同时化工业务带来的稳定的现金流将为公司发

展军工业务起到良好支撑作用。受益军工业务订单加速释放, 叠加新产品陆续推出贡献增量业绩, 军工板块将成为公司未来最重要的业绩增长点。

盈利预测和评级。公司化工业务受益于供给侧改革和环保政策, 迎来量价齐升的快速增长期; 军工芯片和集成电路长期受益于自主可控和国产化替代政策。我们坚定看好公司未来发展前景, 预计公司2019年~2021年营业收入分别为46.48亿元、54.94亿元、63.18亿元, 2019年~2021年归属母公司净利润分别为7.30亿元、9.82亿元、12.44亿元, EPS分别为1.06元、1.42元、1.80元, 对应当前股价的PE分别为11.35倍、8.43倍和6.65倍, 维持“买入”的投资评级。

风险提示:化工行业景气度波动; 军工子公司业绩不达预期。

■ 盈利预测和财务指标:

		2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3825	4648	5494	6318
(+/-%)	12.48%	21.50%	18.20%	15.00%
净利润(百万元)	500.06	729.67	982.05	1244.61
(+/-%)	92.83%	45.92%	34.59%	26.74%
摊薄每股收益(元)	0.72	1.06	1.42	1.80
市盈率(PE)	62.05	11.35	8.43	6.65

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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	(140)	129	1135	2132	4093	营业收入	3401	3825	4648	5494	6318
应收和预付款项	501	693	293	870	466	营业成本	2634	2840	3370	3901	4422
存货	193	324	133	396	203	营业税金及附加	62	62	77	92	107
其他流动资产	26	52	52	52	52	销售费用	82	103	116	132	139
流动资产合计	5	6	12	16	35	管理费用	290	245	223	247	253
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	2	25	1	(35)	(68)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	38	18	20	20	20
固定资产	14	14	13	9	5	投资收益	5	104	0	0	0
在建工程	1	1	1	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	5	5	5	5	4	营业利润	299	612	841	1136	1443
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	23	(0)	40	50	60
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	321	612	881	1186	1503
资产总计	26	35	40	39	53	所得税	55	98	131	177	225
短期借款	0	150	497	0	0	净利润	266	514	750	1009	1279
应付和预收款项	754	1082	802	1216	934	少数股东损益	7	14	20	27	34
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	259	500	730	982	1245
其他负债	0	0	0	0	0						
负债合计	904	1579	802	1216	934	预测指标					
股本	692	690	690	690	690	毛利率	23%	26%	28%	29%	30%
资本公积	1293	772	772	772	772	销售净利率	8%	13%	16%	18%	20%
留存收益	512	960	1609	2482	3589	销售收入增长率	31%	12%	22%	18%	15%
归母公司股东权益	2497	2422	3071	3945	5051	EBIT 增长率	193%	96%	39%	31%	25%
少数股东权益	109	43	63	90	124	净利润增长率	131%	93%	46%	35%	27%
股东权益合计	2605	2465	3134	4034	5175	ROE	10%	21%	24%	25%	25%
负债和股东权益	3509	4044	3936	5251	6110	ROA	7%	12%	19%	19%	20%
						ROIC	11%	20%	25%	46%	60%
现金流量表(百万)						EPS (X)	38%	72%	106%	142%	180%
经营性现金流	478	404	1549	1026	1977	PE (X)	3193%	1656%	1135%	843%	665%
投资性现金流	(708)	(79)	35	43	52	PB (X)	332%	342%	270%	210%	164%
融资性现金流	105	(168)	(577)	(72)	(68)	PS (X)	243%	216%	178%	151%	131%
现金增加额	(123)	159	1007	997	1961	EV/EBITDA (X)	1762%	1085%	524%	381%	228%

资料来源: WIND, 太平洋证券

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;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。