

中航证券金融研究所
 分析师：张玉玲
 证券执业证书号：S0640517060001
 邮箱：zhangyl@avicsec.com
 联系电话：010-59562525

新余国科（300722）中报点评： 实施创新驱动 稳步并购和转型升级并举

行业分类：航空航天

2019年8月29日

事件：

公司8月29日披露中报，2019上半年实现营业收入1.02亿元，同比增长6.33%；实现归母净利润1651.36万元，同比下降28.38%；报告期内，非经常性损益合计189.48万元，对净利润影响较大。扣除非经常性损益后归母净利润为1461.88万元，同比降低5.17%。

投资要点：

- **毛利率上升，净利率有所下降，注重研发投入：**报告期内，公司毛利率为46.72%，同比提高0.69个百分点。营业成本5421.88万元，同比增长4.96%，低于营业收入6.33%的增速，促使毛利率上升。2019年上半年净利率为16.45%，同比降低7.64个百分点。主要原因是（1）期间费用率为28.14%，较上年升高2.77个百分点。（2）公司加强了研发投入，研发项目增加导致研发费用同比有所增加。公司上半年投入研发费用993万元，比去年同期增加264万元，同比增加36.17%。（3）与去年同期相比公司计入当期损益的政府补助减少约575.6万元。
- **对外推动投资并购，对内进行产品结构调整，谋求产业转型升级：**报告期内，公司先后与北京、上海、江苏等潜在并购标的企业进行考察和洽谈，做好前期性工作，为公司下一步实施并购重组创造条件，谋求做大规模和效益。对内调整部分募集资金投向，并自筹部分资金投资基于物联网、新一代人工影响天气和气象环境体系化装备等专项工程的研发，积极进行产品结构调整，谋求公司产业转型升级，促进公司跨越式发展。
- **积极推进项目建设，提升科研生产能力，巩固行业优势地位：**报告期内，研发中心建设项目基本完成，建成使用后可大幅提升公司军民用火工产品、人影燃爆器材等的研发条件和试制生产能力；人影装备扩产项目稳步推进，项目建成将全面提升公司在人影气象环境装备领域的生产能力；人影气象环境产品研发项目和火工品扩能项目均有序实施。
- **实施创新驱动，为企业可持续发展提供核心支撑和储备新动能：**公司积极实施创新驱动战略，在重视新产品研发并取得新成就的同时，积极申请知识产权专利授权及申请或参与一系列行业标准的制定等。报告期内，新产品研制项目有79项，其中配套国家高薪工程项目有2项，配套于国家重点武器装备项目有25项；截止报告期，公司累计拥有有效授权专利共59项，计算机软件著作权93项；报告期内，公司向国家气象主管部门申请了人工影响天气焰弹、烟条等3个国家行业标准起草单位（正在审核中）。并参与其他国家相关行业标准的编制。研发项目的推进和创新驱动发展计划的实施，将为企业发展提供核心支撑和储备新动能。

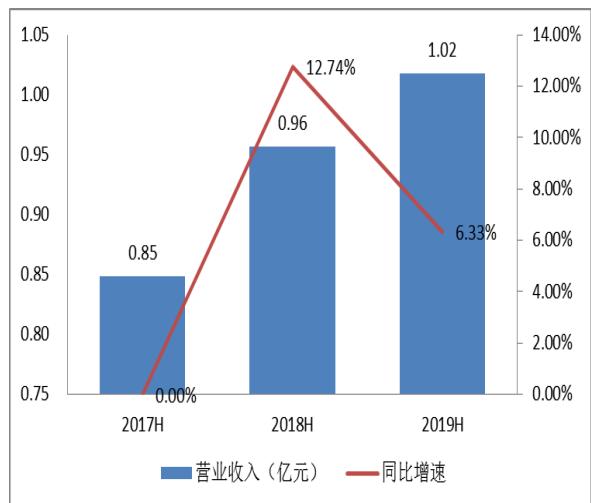
盈利预测与投资评级：在国防预算支出持续增长以及企业对外推动投资并购对内调整产品结构谋求转型升级的多重因素驱动下，把握公司军品业务不断突破，民品业务扩产备能，以及持续加大研发投入，积极推进标准化工作等实施创新驱动战略的实质性推进趋势，我们预计公司2019-2021年EPS为0.468元、0.513元、0.565元，对应PE为56.95倍、51.97倍、47.20倍，建议持有。

风险提示：募集资金投资项目风险、资质续办的风险及安全风险等

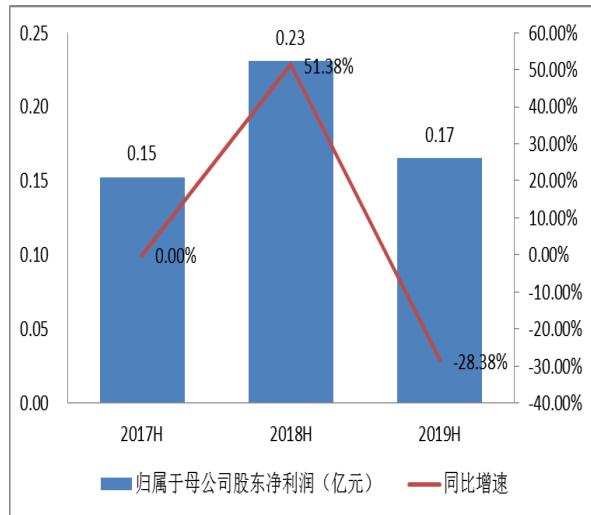
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

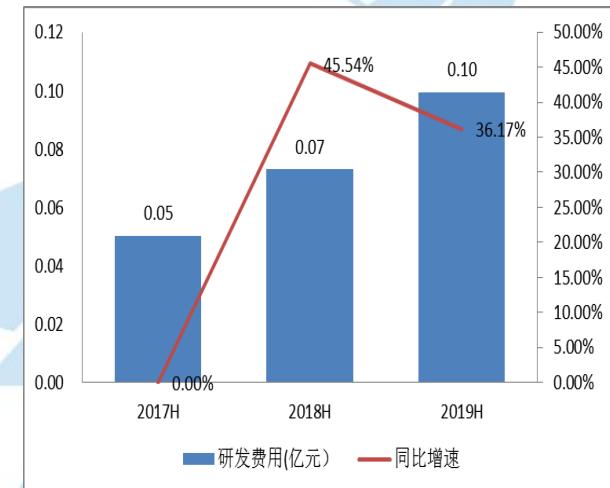
股市有风险 入市须谨慎

图表 1：营业收入（亿元）及同比增速


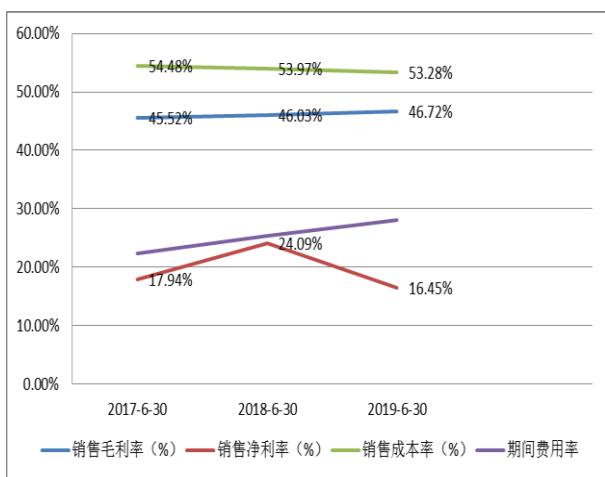
数据来源：Wind，中航证券金融研究所

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：研发费用（亿元）及同比增速


数据来源：Wind，中航证券金融研究所

图表 4：销售毛利率、净利率、成本率及期间费用率走势


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	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	182.02	200.02	213.56	239.19	263.10	289.41
增长率(%)	11.87%	9.88%	6.77%	12.00%	10.00%	10.00%
归属母公司股东净利润	34.23	44.74	74.03	52.47	57.50	63.30
增长率(%)	25.34%	30.69%	65.46%	-29.13%	9.58%	10.10%
每股收益(EPS)	0.408	0.533	0.661	0.468	0.513	0.565
每股股利(DPS)	0.054	0.193	0.214	0.152	0.166	0.183
每股经营现金流	0.073	0.149	0.234	1.093	0.164	1.014
销售毛利率	46.10%	46.49%	46.86%	46.86%	46.86%	46.86%
销售净利率	18.81%	21.63%	23.57%	22.03%	21.95%	21.97%
净资产收益率(ROE)	15.98%	11.62%	16.99%	11.14%	11.27%	11.45%
投入资本回报率(ROIC)	14.65%	19.01%	17.28%	13.27%	23.66%	23.39%
市盈率(P/E)	65.46	50.09	40.37	56.95	51.97	47.20
市净率(P/B)	13.95	7.76	6.86	6.34	5.86	5.41
股息率(分红/股价)	0.002	0.007	0.008	0.006	0.006	0.007

报表预测

利润表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	182.02	200.02	213.56	239.19	263.10	289.41
减: 营业成本	98.12	107.03	113.48	127.09	139.80	153.78
营业税金及附加	0.84	1.23	1.35	1.36	1.50	1.65
营业费用	10.19	10.44	10.19	12.43	13.68	15.04
管理费用	33.40	36.31	26.95	39.17	43.08	47.39
财务费用	1.02	-0.13	-0.14	-4.11	-6.14	-7.49
资产减值损失	1.91	2.57	1.67	2.05	2.05	2.05
加: 投资收益	0.37	0.00	3.30	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	-17.44	-9.00	-10.00	-10.00
营业利润	36.92	42.56	45.92	52.19	59.13	66.99
加: 其他非经营损益	3.01	7.28	7.08	5.00	4.00	3.00
利润总额	39.93	49.84	53.01	57.19	63.13	69.99
减: 所得税	5.70	6.57	2.67	4.49	5.38	6.41
净利润	34.23	43.27	50.34	52.70	57.75	63.59
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.23	0.24	0.26	0.28
归属母公司股东净利润	34.23	44.74	74.03	52.47	57.50	63.30
资产负债表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	20.00	131.40	99.69	266.67	280.08	387.28
应收和预付款项	34.06	75.53	94.97	60.46	110.51	77.55
存货	50.43	45.62	53.78	57.55	46.78	67.98
其他流动资产	0.00	0.19	20.86	20.86	20.86	20.86
长期股权投资	0.00	0.00	0.69	0.69	0.69	0.69

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	178.81	188.07	187.37	163.54	139.71	115.88
无形资产和开发支出	40.11	40.18	38.72	34.71	30.69	26.68
其他非流动资产	2.03	0.78	0.78	0.78	0.77	0.77
资产总计	325.42	481.76	496.85	605.25	630.10	697.70
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	62.14	51.30	41.89	65.49	51.23	75.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	97.19	97.19	18.70	67.80	67.80	67.80
负债合计	159.34	148.49	60.59	133.29	119.03	143.56
股本	60.00	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00
资本公积	77.93	204.41	204.41	204.41	204.41	204.41
留存收益	76.30	100.73	151.31	186.77	225.62	268.40
归属母公司股东权益	214.23	385.14	435.72	471.18	510.03	552.81
少数股东权益	0.00	0.00	0.54	0.78	1.04	1.32
股东权益合计	214.23	385.14	436.26	471.96	511.07	554.13
负债和股东权益合计	373.57	533.63	496.85	605.25	630.10	697.70
现金流量表	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	8.17	16.72	26.24	122.43	18.41	113.57
投资性现金净流量	52.25	-33.04	-34.71	8.34	7.49	6.64
筹资性现金净流量	-44.43	124.90	-24.00	36.21	-12.49	-13.01
现金流量净额	15.99	108.58	-32.46	166.98	13.41	107.20

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

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，军工行业研究。

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：

本报告并非针对意图送达或为任何就发送、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参考之用，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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。