

2019年11月06日

公司研究

评级：增持（下调）

研究所

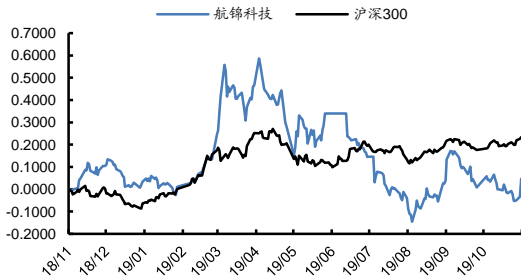
证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

证券分析师： 邹刚 S0350519090002  
zoug@ghzq.com.cn

## 借助产业红利，加快业务布局

### ——航锦科技（000818）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
航锦科技	3.8	9.0	3.8
沪深 300	4.9	10.1	23.4

市场数据

2019-11-05

当前价格（元）	9.24
52 周价格区间（元）	7.50 - 14.23
总市值（百万）	6375.60
流通市值（百万）	6264.80
总股本（万股）	69000.00
流通股（万股）	67800.82
日均成交额（百万）	148.11
近一月换手（%）	27.80

相关报告

《航锦科技（000818）事件点评：增资九强讯盾，扩大军工布局》——2018-09-04

《航锦科技（000818）事件点评：两大业务驱动发展，经营业绩大幅增长》——2018-07-10

《航锦科技（000818）动态点评：提质增效成果显现，外延加速军工发展》——2018-06-15

《航锦科技（000818）动态研究：强化资金支持，加快军工发展》——2018-05-28

《航锦科技（000818）调研简报：军工布局不断强化，盈利能力稳步提升》——2018-05-14

## 投资要点：

- 围绕军工电子，打造自主可控先锋。**通过内生外延，公司已经拥有长沙韶光、威科电子、湖南九强等优质军工资产，业务领域覆盖军工芯片的研发、设计、封装、集成以及下游应用，军工电子生态日臻完善的同时，成为我国自主可控的重要支撑。未来，公司围绕军工电子产业链进一步完善业务布局的同时，还将强化 GPU 等新产品的发展，借助全产业链布局的优势加快新品的导入，实现产品-生态互相强化的正循环。
- 信息化叠加自主可控，军工电子前景广阔。**受益于国防投入的持续增长和信息化建设的重点投入，军工电子需求持续快速增长；受益军品对国产化的要求以及民用领域自主可控迫切性提升，国产电子企业迎来重要机遇，在巩固军品市场的同时，逐步切入重要民品供应链。公司公告参与设立威科射频，从事面向 5G 通信基站、军事雷达等领域的高端射频器件的研发、生产、销售，借助产业红利，加快发展。
- 控股股东债务重组持续推进。**公司当前控股股东新余昊月与武汉信用集团的债务重组在持续推进，武汉信用集团入主后，一方面，重大不确定性事件将落地；另一方面，公司获得国企股东的信用背书，股权结构也将相对稳定，利于公司发展战略的加速推进。
- 盈利预测和投资评级：增持评级。**国防信息化建设需求和自主可控背景下，军工电子行业迎来发展红利；公司加快业务布局，已形成上下游的完整产业链，发展有望不断加速。公司化工产品价格有所下滑，暂不考虑公司相关并购，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 3.84 亿元、4.40 亿元以及 5.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.56 元、0.64 元及 0.76 元，对应当前股价 PE 分别为 17 倍、15 倍及 12 倍，给予增持评级。
- 风险提示：**投资子公司发展不及预期；债务重组不及预期；化工业务企稳不及预期；公司盈利不及预期。

## 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3825	3772	3918	4118
增长率(%)	16%	-1%	4%	5%
归母净利润(百万元)	503	384	440	527
增长率(%)	16%	-24%	15%	20%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.56	0.64	0.76
ROE(%)	20.42%	13.43%	13.29%	13.68%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：航锦科技盈利预测表

证券代码:	000818.SZ				股价:	9.24	投资评级:	增持	日期:	2019-11-05		
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值				2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>							
ROE	20%	13%	13%	14%	EPS				0.73	0.56	0.64	0.76
毛利率	26%	23%	24%	26%	BVPS				3.51	4.07	4.70	5.47
期间费率	11%	10%	10%	10%	<b>估值</b>							
销售净利率	13%	10%	11%	13%	P/E				12.67	16.60	14.50	12.11
<b>成长能力</b>					P/B				2.63	2.27	1.96	1.69
收入增长率	16%	-1%	4%	5%	P/S				1.67	1.69	1.63	1.55
利润增长率	16%	-24%	15%	20%								
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>				<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
总资产周转率	0.91	0.80	0.76	0.71	营业收入				3825	3772	3918	4118
应收账款周转率	5.92	5.48	5.48	5.48	营业成本				2840	2910	2979	3051
存货周转率	8.77	8.77	8.77	8.77	营业税金及附加				62	60	63	66
<b>偿债能力</b>					销售费用				103	75	78	82
资产负债率	42%	39%	36%	33%	管理费用				245	226	235	247
流动比	0.78	0.84	0.93	1.02	财务费用				25	29	30	30
速动比	0.59	0.65	0.75	0.83	其他费用/(-收入)				86	(15)	(12)	(15)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润				617	455	522	626
现金及现金等价物	282	395	565	723	营业外净收支				(0)	8	9	9
应收款项	646	688	715	751	利润总额				617	463	531	635
存货净额	324	339	347	355	所得税费用				100	70	80	95
其他流动资产	99	97	101	106	净利润				517	394	451	540
<b>流动资产合计</b>	<b>1350</b>	<b>1519</b>	<b>1728</b>	<b>1936</b>	少数股东损益				14	10	11	14
固定资产	1324	1421	1664	1947	归属于母公司净利润				503	384	440	527
在建工程	57	257	307	407	<b>现金流量表 (百万元)</b>				<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
无形资产及其他	530	530	524	519	经营活动现金流				403	434	506	597
长期股权投资	0	0	0	0	净利润				517	394	451	540
<b>资产总计</b>	<b>4222</b>	<b>4688</b>	<b>5184</b>	<b>5770</b>	少数股东权益				14	10	11	14
短期借款	497	547	577	607	折旧摊销				156	64	67	77
应付款项	504	527	539	553	公允价值变动				0	0	0	0
预收帐款	53	52	54	57	营运资金变动				(284)	(78)	(53)	(66)
其他流动负债	678	678	678	678	投资活动现金流				(79)	(297)	(293)	(383)
<b>流动负债合计</b>	<b>1732</b>	<b>1804</b>	<b>1849</b>	<b>1895</b>	资本支出				85	(297)	(293)	(383)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资				0	0	0	0
其他长期负债	24	24	24	24	其他				(163)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	筹资活动现金流				(211)	50	30	30
<b>负债合计</b>	<b>1756</b>	<b>1829</b>	<b>1874</b>	<b>1920</b>	债务融资				347	50	30	30
股本	690	690	690	690	权益融资				112	0	0	0
股东权益	2465	2859	3310	3850	其它				(670)	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4222</b>	<b>4688</b>	<b>5184</b>	<b>5770</b>	现金净增加额				113	187	243	243

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。