

增持

——首次

航锦科技 (000818)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年1月16日

行业: 电子元器件



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

电子与化工双翼布局 军民融合打开空间

■ 公司动态事项

1月15日, 公司发布一季度预告, 预期期间盈利9800-13000万元, 同比增长-11.05%-17.99%。其中, 集成电路板块预计实现净利润3,800-4,500万元, 同比增长52.67%-80.80%; 化工板块预计实现净利润6,000-8,500万元, 同比下滑30%-0%。

■ 事项点评

公司实现“电子+化工”双翼布局

公司传统业务为化工品的生产销售, 主要产品包括烧碱、环氧丙烷、聚醚等。2017年下半年, 公司收购了长沙韶光及威科电子两家集成电路企业, 从GPU、FPGA、高频材料、射频模块等领域切入电子业务。2020年, 公司参股武汉导航院, 从北斗导航领域进一步加码企业转型。结合2019年业绩预告, 我们预期公司2019年电子业务相关利润接近1.8亿, 业务超越化工板块。

公司GPU国产化掷地有声 高频高速材料共襄5G盛宴

公司目前电子领域布局主要包括“长沙韶光”以及“威科电子”两大资产。“长沙韶光”前身为国营四四三五厂, 始建于1960年, 依托微电子产品为国家武器装备的发展作出过突出贡献。“长沙韶光”分别在2014年和2016年开发一代与二代图形处理芯片, 2019年12月, 公司分别斩获5980万元GPU订单, 应用领域涵盖武器装备和党政机关。“威科电子”业务主要包括高频材料与器件、大功率电源模块与厚膜集成电路。“威科电子”在高频材料领域实现国产突破, 相关材料与射频器件适用于5G通讯设备, 未来国产替代市场广阔。

北斗三商用在即 公司精准卡位

公司于1月5日公告以支付现金4,000万元参股武汉导航院10.67%股权。武汉导航院研发带头人包括北斗导航领域泰斗刘经南院士以及“千人计划”入选人韩绍伟。根据《国家卫星导航产业中长期发展规划》, 2020年我国卫星导航产业规模将超过4,000亿, 其中北斗3将于今年完成全球组网, 北斗导航产业链将进一步快速增长。武汉导航院研发的北斗3基带射频一体化芯片取得重大进展, 批量化流片后将为武汉导航院带来爆发性的业务发展机会。我们认为, 公司在北斗3组网完成前启动武汉导航院参股, 未来不排除进一步提升控制权, 加码北斗3业务与自身渠道优势的协同。

基本数据 (2019Q3)

报告日股价 (元)	23.29
12mth A 股价格区间 (元)	7.50-23.65
总股本 (亿股)	6.90
无限售 A 股/总股本 (%)	98.1%
流通市值 (亿元)	158
每股净资产 (元)	3.72
PBR (X)	6.26

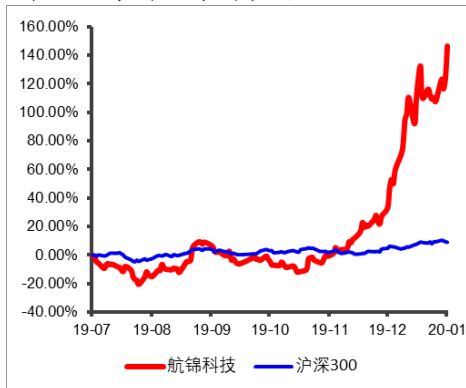
主要股东 (2019Q3)

新余昊月信息技术有限公司	28.74%
施玉庆	2.51%
新余子庆有余企业管理中心	1.25%

收入结构 (2018)

化工	89.5%
电子	10.5%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年将实现营业收入39.13亿元、44.81亿元、51.80亿元，同比增长分别为2.30%、14.50%和15.60%；归属于母公司股东净利润为3.21亿元、4.51亿元和6.00亿元；EPS分别为0.47元、0.65元和0.87元，对应PE为45X、32X和24X。未来六个月内，首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 新一代 GPU 产品研发不及预期；(2) 5G 民用业务开拓不及预期。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,825.35	3,913.33	4,480.77	5,179.77
年增长率	12.48%	2.30%	14.50%	15.60%
归属于母公司的净利润	503.31	321.09	451.25	600.96
年增长率	96.96%	-36.20%	40.54%	33.18%
每股收益 (元)	0.73	0.47	0.65	0.87
PER (X)	29.21	45.49	32.37	24.30

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	282	835	1258	2283
存货	324	74	375	137
应收账款及票据	627	74	375	137
其他	19	52	52	52
流动资产合计	1350	1100	2498	2758
长期股权投资	0	52	52	52
固定资产	1324	1324	1324	1324
在建工程	57	57	57	0
无形资产	530	1337	1263	1189
其他	19	37	19	19
非流动资产合计	2871	2755	2663	2532
资产总计	4222	3856	5161	5291
短期借款	497	406	811	759
应付账款及票据	504	691	1177	807
其他	525	0	0	0
流动负债合计	1732	1096	1988	1566
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	24	0	0	0
负债合计	1756	1096	1988	1566
少数股东权益	43	52	64	80
股东权益合计	2422	2759	3173	3724
负债和股东权益总计	4222	3856	5161	5291

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	517	330	464	617
折旧和摊销	170	497	497	485
营运资本变动	3750			
经营活动现金流	403	1490	0	0
资本支出	73			
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	-79	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-168	-535	-48	-465
净现金流	157	707	423	1025

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3825	3913	4481	5180
营业成本	3317	2935	3316	3781
营业税金及附加	62	64	73	84
营业费用	103	105	121	140
管理费用	245	403	414	440
财务费用	25	18	11	8
资产减值损失	18	0	0	0
投资收益	104	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	617	330	464	617
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	617	388	545	726
所得税	100	58	82	109
净利润	517	330	464	617
少数股东损益		9	12	16
归属母公司股东净利润	503	321	451	601

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	12%	2%	15%	16%
EBITDA 增长率	66%	10%	17%	16%
EBIT 增长率	96%	-39%	39%	32%
净利润增长率	93%	-36%	41%	33%
毛利率	20%	26%	25%	26%
EBITDA/总收入	21%	23%	23%	23%
EBIT/总收入	17%	10%	12%	14%
净利润率	13%	8%	10%	12%
资产负债率	39%	28%	39%	30%
流动比率	76%	100%	126%	176%
速动比率	52%	89%	104%	164%
总资产回报率 (ROA)	16%	10%	11%	14%
净资产收益率 (ROE)	21%	12%	15%	16%
EV/营业收入	4	4	3	3
EV/EBITDA	19	16	14	11
PE	29	45	32	24
PB	6	5	5	4

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。