

研究所

证券分析师：

苏立赞 S0350519090001

sulz@ghzq.com.cn

联系人：

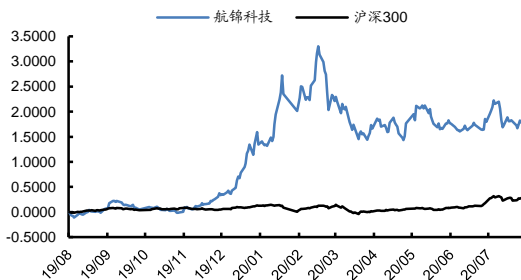
钱佳兴 S0350120060032

qianjx@ghzq.com.cn

控股武汉导航院加码北斗芯片，高管继续增持彰显发展信心

——航锦科技（000818）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|-------|
| 航锦科技 | -2.4 | 0.9 | 170.7 |
| 沪深300 | 6.2 | 20.0 | 25.3 |

市场数据 2020-07-31

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格（元） | 23.58 |
| 52周价格区间（元） | 7.50 - 36.90 |
| 总市值（百万） | 16267.61 |
| 流通市值（百万） | 15951.22 |
| 总股本（万股） | 68989.00 |
| 流通股（万股） | 67647.25 |
| 日均成交额（百万） | 603.03 |
| 近一月换手（%） | 92.82 |

相关报告

《航锦科技（000818）调研简报：订单密集落地，加码芯片布局》——2020-02-14

《航锦科技（000818）动态点评：首笔订单落地，广阔空间打开》——2019-12-22

《航锦科技（000818）事件点评：关注公司战略转型》——2019-12-16

《航锦科技（000818）动态点评：借助产业红利，加快业务布局》——2019-11-06

合规声明

投资要点：

- **实现控股武汉导航院，加码北斗三号芯片业务。**公司近日公告子公司长沙韶光完成对武汉导航院 16% 股权的收购，至此累计已收购其 43.66% 的股权，成为其第一大股东。武汉导航院主要从事北斗芯片的研发设计，拥有院士领衔的专家团队，技术实力雄厚，其拥有自主研发的北斗 3 基带射频一体化芯片。公司实现对武汉导航院控股，一方面实现了公司芯片业务向北斗领域的拓展，且可以发挥二者在芯片技术、产业和市场上的协同效应，目前北斗三号系统已正式开通，公司有望充分分享其市场红利；另一方面，此次收购是与保利联合竞拍，有助于拓展北斗三号海外项目。
- **打造“芯片+通信”生态链，板块呈现高增长态势。**公司军工电子业务以长沙韶光和威科电子为主体，分别形成了高端核心芯片和通信板块两大产业领域。2020Q1 公司电子板块营收和净利润同比分别增长 62.4% 和 87.5%，呈现高增长态势。近日公司在投资者互动平台披露，高性能图形处理芯片 SG6931 已实现量产。看好公司军工电子业务发展。
- **董事长增持计划延长彰显发展信心。**公司日前公告，公司董事长增持计划的期限延长 6 个月至 2021 年 2 月 3 日。由于窗口期原因，董事长前期增持公司股份 3000 万元-5000 万元的计划尚未完成，截止目前累计增持 69.7 万股，金额约 1786 万元。增持计划期限延长，彰显了公司高管对于公司发展前景的信心。
- **盈利预测和投资评级：维持增持评级。**公司军工电子业务高速增长，且不断加码布局，斩获订单。近日实现对武汉导航院控股，加码北斗芯片业务，北斗三号系统已正式开通，公司有望充分分享市场红利。预计 2020-2021 年归母净利润分别为 4.39 亿元、5.26 亿元以及 6.33 亿元，对应 EPS 分别为 0.64 元、0.76 元及 0.92 元，对应当前股价 PE 分别为 37 倍、31 倍及 26 倍，维持增持评级。
- **风险提示：**1) 北斗三号相关业务进度低于预期；2) 市场拓展不及预期；3) 化工业务下滑风险；4) 系统性风险。

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 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 3774 | 3956 | 4145 | 4394 |
| 增长率(%) | -1% | 5% | 5% | 6% |
| 归母净利润（百万元） | 307 | 439 | 526 | 633 |
| 增长率(%) | -39% | 43% | 20% | 20% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.44 | 0.64 | 0.76 | 0.92 |
| ROE(%) | 11.13% | 14.63% | 15.97% | 17.36% |

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: | 23.58 | 投资评级: | 增持 | | 日期: | 2020-07-31 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| 财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 每股指标与估值 | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | |
| ROE | 11% | 15% | 16% | 17% | EPS | | 0.44 | 0.64 | 0.76 | 0.92 | |
| 毛利率 | 23% | 25% | 26% | 27% | BVPS | | 3.89 | 4.23 | 4.64 | 5.14 | |
| 期间费率 | 12% | 12% | 11% | 10% | 估值 | | | | | | |
| 销售净利率 | 8% | 11% | 13% | 14% | P/E | | 53.05 | 37.06 | 30.93 | 25.70 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | | 6.06 | 5.57 | 5.08 | 4.59 | |
| 收入增长率 | -1% | 5% | 5% | 6% | P/S | | 4.31 | 4.11 | 3.92 | 3.70 | |
| 利润增长率 | -39% | 43% | 20% | 20% | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 总资产周转率 | 0.85 | 0.84 | 0.82 | 0.81 | 营业收入 | | 3774 | 3956 | 4145 | 4394 | |
| 应收账款周转率 | 4.42 | 4.42 | 4.42 | 4.42 | 营业成本 | | 2904 | 2982 | 3076 | 3202 | |
| 存货周转率 | 8.01 | 8.01 | 8.01 | 8.01 | 营业税金及附加 | | 53 | 56 | 58 | 62 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | | 127 | 129 | 146 | 132 | |
| 资产负债率 | 38% | 37% | 35% | 33% | 管理费用 | | 248 | 246 | 217 | 221 | |
| 流动比 | 0.96 | 1.13 | 1.35 | 1.58 | 财务费用 | | 39 | 31 | 27 | 21 | |
| 速动比 | 0.75 | 0.91 | 1.12 | 1.35 | 其他费用/(-收入) | | 5 | (1) | (11) | (22) | |
| | | | | | 营业利润 | | 360 | 510 | 611 | 735 | |
| 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 营业外净收支 | | 1 | 1 | 1 | 2 | |
| 现金及现金等价物 | 309 | 574 | 923 | 1323 | 利润总额 | | 361 | 511 | 612 | 737 | |
| 应收款项 | 853 | 894 | 937 | 994 | 所得税费用 | | 49 | 64 | 77 | 92 | |
| 存货净额 | 363 | 379 | 391 | 408 | 净利润 | | 312 | 447 | 536 | 645 | |
| 其他流动资产 | 85 | 89 | 93 | 99 | 少数股东损益 | | 6 | 8 | 10 | 12 | |
| 流动资产合计 | 1610 | 1936 | 2344 | 2823 | 归属于母公司净利润 | | 307 | 439 | 526 | 633 | |
| 固定资产 | 1244 | 1197 | 1154 | 1112 | | | | | | | |
| 在建工程 | 76 | 76 | 76 | 76 | 现金流量表 (百万元) | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | |
| 无形资产及其他 | 514 | 514 | 476 | 438 | 经营活动现金流 | | 220 | 537 | 621 | 715 | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | | 312 | 447 | 536 | 645 | |
| 资产总计 | 4450 | 4730 | 5056 | 5454 | 少数股东权益 | | 6 | 8 | 10 | 12 | |
| 短期借款 | 673 | 678 | 688 | 703 | 折旧摊销 | | 165 | 114 | 111 | 105 | |
| 应付款项 | 588 | 615 | 634 | 660 | 公允价值变动 | | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 68 | 72 | 75 | 80 | 营运资金变动 | | (263) | (92) | (82) | (109) | |
| 其他流动负债 | 342 | 342 | 342 | 342 | 投资活动现金流 | | (347) | 46 | 44 | 42 | |
| 流动负债合计 | 1671 | 1707 | 1740 | 1785 | 资本支出 | | 61 | 46 | 44 | 42 | |
| 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 | | (408) | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 24 | 24 | 24 | 24 | 筹资活动现金流 | | 392 | (198) | (233) | (277) | |
| 负债合计 | 1695 | 1731 | 1763 | 1809 | 债务融资 | | 175 | 5 | 10 | 15 | |
| 股本 | 690 | 690 | 690 | 690 | 权益融资 | | 2 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 2755 | 2999 | 3292 | 3645 | 其它 | | 214 | (203) | (243) | (292) | |
| 负债和股东权益总计 | 4450 | 4730 | 5056 | 5454 | 现金净增加额 | | 265 | 386 | 432 | 479 | |

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，4年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究。

钱佳兴，北京航空航天大学本硕，3年军工领域产业经验，2年军工行业研究经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

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。