

2020年09月01日

公司研究

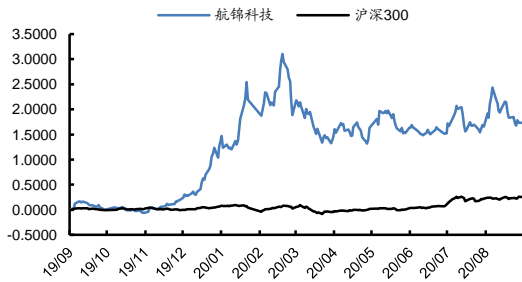
评级：增持（维持）

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

电子板块持续成长，军民两用前景光明

——航锦科技（000818）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
航锦科技	2.9	8.0	191.6
沪深300	2.6	21.3	26.8

市场数据 2020-09-01

当前价格（元）	25.00
52周价格区间（元）	8.15 - 36.90
总市值（百万）	17247.25
流通市值（百万）	16930.71
总股本（万股）	68989.00
流通股（万股）	67722.85
日均成交额（百万）	686.66
近一月换手（%）	125.16

相关报告

《航锦科技（000818）动态研究：控股武汉导航天加码北斗芯片，高管继续增持彰显发展信心》——2020-08-03

《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

事件：

公司发布2020年半年度报告，期内实现营业收入15.18亿元，同比下降15.21%；归母净利润8641万元，同比下降44.11%。

投资要点：

■ **电子板块持续成长；化工业务生产满负荷，积极采取措施应对疫情影响。**20H1公司电子板块实现收入和净利润分别为2.68亿元，同比增长0.17%，净利润0.50亿元，同比下滑8.16%，在公司总收入和净利润中分别占比17.67%和57.55%；其中，以军品为主的长沙韶光收入1.28亿元，同比增长20.71%，在合并报表层面为公司贡献利润4334万元，同比增长17.64%。化工业务收入12.49亿元，同比下降17.92%，由于主要产品受外部环境、疫情等因素影响销售均价有所下滑所致；从生产端看，公司生产稳定，主要设备满负荷运营，第一大产品烧碱产销率达102.83%；为应对疫情影响，公司通过提升服务水平增强客户粘性，并积极开发新客户，期内新增客户92家，其中直营渠道客户55家；另外，公司采取一系列措施降本增效。

■ **“芯片+通信”生态链布局形成，军民并重，发展前景光明。**20H1公司以威科电子为主体增资控股泓林微，持股45%成为其第一大股东，布局通信产业；以长沙韶光为主体，收购武汉导航院43.66%股权，成为其第一大股东，布局北斗三号相关产业，有望充分受益于北斗三号系统市场红利。公司电子业务目前形成了以长沙韶光和威科电子为主体，以芯片产品为核心，围绕高端芯片与通信领域两大板块，覆盖高端芯片、北斗以及通信射频三大产业的布局。长沙韶光积极参与军方重要专项，20H1承接十几个品种的研发任务，且去年承接的专项中已有多个通过用户验证，有望进入量产阶段；威科电子深度参与某军工院所国产替代产品项目的研制开发，取得良好效果。在立足军工电子的基础上，公司向军民两用电子拓展顺利，期内电子民品实现收入0.86亿元，同比增长76.73%；泓林微订单稳定，正在申请华为一级供应商。

■ **盈利预测和投资评级：维持增持评级。**公司在成功转型军工电子的基础上，不断加码布局通信和北斗三号等相关业务，电子板块军民并重，发展前景光明；近期董事长增持计划延长彰显发展信心。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

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%。

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 39 倍、33 倍及 27 倍，维持增持评级。

- **风险提示：** 1) 产品研发进度不及预期；2) 北斗三号相关业务进度低于预期；3) 化工业务下滑风险。

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:	25.00	投资评级:	增持	日期:	2020-09-01
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		56.24	39.29	32.80	27.25
成长能力					P/B		6.43	5.91	5.39	4.87
收入增长率	-1%	5%	5%	6%	P/S		4.57	4.36	4.16	3.93
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)
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润		360	510	611	735
现金及现金等价物	309	574	923	1323	营业外净收支		1	1	1	2
应收款项	853	894	937	994	利润总额		361	511	612	737
存货净额	363	379	391	408	所得税费用		49	64	77	92
其他流动资产	85	89	93	99	净利润		312	447	536	645
流动资产合计	1610	1936	2344	2823	少数股东损益		6	8	10	12
固定资产	1244	1197	1154	1112	归属于母公司净利润		307	439	526	633
在建工程	76	76	76	76	现金流量表 (百万元)					
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。