

2020年02月15日

公司研究

评级：增持（维持）

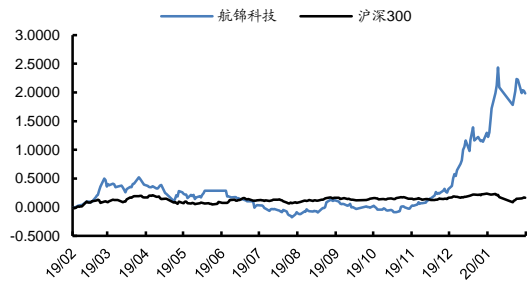
研究所

证券分析师： 苏立赞 S0350519090001
Sulz@ghzq.com.cn
证券分析师： 邹刚 S0350519090002
zoug@ghzq.com.cn

订单密集落地，加码芯片布局

——航锦科技（000818）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
航锦科技	29.9	196.5	197.4
沪深300	-5.5	1.4	16.4

市场数据

2020-02-13

当前价格（元）	27.40
52周价格区间（元）	7.50 - 31.55
总市值（百万）	18902.99
流通市值（百万）	18535.35
总股本（万股）	68989.00
流通股（万股）	67647.25
日均成交额（百万）	354.61
近一月换手（%）	128.11

相关报告

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

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%。

投资要点：

- 集成电路订单密集，板块业绩高速增长** 公司将战略调整为“大力发展军民两用芯片产品”以来，在产品布局和市场拓展方面持续发力，成果开始逐渐显现。公司近期密集披露 GPU、FPGA 订单，一方面彰显行业高景气；另一方面，民用订单的斩获也表征公司发展进入新阶段。根据公司业绩预告，一季度集成电路板块增速达到 52.67%-80.80%，表现突出。
- 收购武汉导航院股权，加码芯片业务布局** 公司公告收购武汉导航院 10.67%的股权，并计划继续收购以实现控股。武汉导航院主要从事北斗芯片的研发设计业务，拥有院士领衔的团队，技术实力雄厚。收购完成后，一方面，公司将芯片业务布局进一步扩大至北斗和卫星领域，芯片战略再度加码；另一方面，随着北斗 3 全球组网的完成以及星座互联网的发展，卫星导航、通信将迎来市场红利，公司获得新的增长动力。
- 增资泓林微，加快拓展通信市场** 公司子公司威科电子增资泓林微并成为其控股股东。泓林微主要产品包括无线射频核心模组、器件和基站天线等，客户包括华为、军工研究所等。投资完成后，公司将实现上游材料（威科射频）、中游设计（泓林微）、下游封装测试（威科电子）的全面业务布局，上下游强强联合下，通信领域的拓展将进一步加速。
- 盈利预测和投资评级：维持增持评级** 公司发力军民两用芯片业务，密集斩获订单，板块业绩高速增长；公司收购武汉导航院，切入北斗芯片业务，有望受益北斗三号组网和卫星互联网发展红利。增资泓林微，实现产业链上下游的全面布局，通信市场拓展进一步加速。相关并购完成前暂不考虑其对公司业绩的影响，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 3.16 亿元、4.40 亿元以及 5.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.46 元、0.64 元及 0.76 元，对应当前股价 PE 分别为 65 倍、47 倍及 39 倍，维持增持评级。
- 风险提示：** 1) 并购进展不及预期；2) 市场拓展不及预期；3) 化工业务下滑风险；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	3825	3498	3823	4022
增长率(%)	16%	-9%	9%	5%
归母净利润(百万元)	503	316	440	527
增长率(%)	16%	-37%	40%	20%
摊薄每股收益(元)	0.73	0.46	0.64	0.76
ROE(%)	20.42%	11.31%	13.59%	13.94%

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（相关并购完成前暂不考虑其对公司业绩的影响）

证券代码:	000818.SZ				股价:	27.40	投资评级:	增持	日期:	2020-02-13
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	20%	11%	14%	14%	EPS	0.73	0.46	0.64	0.76	
毛利率	26%	22%	24%	26%	BVPS	3.51	3.97	4.61	5.37	
期间费率	11%	10%	10%	10%	估值					
销售净利率	13%	9%	12%	13%	P/E	40.92	65.28	46.79	39.08	
成长能力					P/B	8.50	7.52	6.48	5.56	
收入增长率	16%	-9%	9%	5%	P/S	5.38	5.89	5.39	5.12	
利润增长率	16%	-37%	40%	20%						
营运能力					利润表（百万元）		2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.91	0.76	0.75	0.71	营业收入	3825	3498	3823	4022	
应收账款周转率	5.92	5.48	5.48	5.48	营业成本	2840	2745	2901	2973	
存货周转率	8.77	8.77	8.77	8.77	营业税金及附加	62	56	61	64	
偿债能力					销售费用	103	70	76	80	
资产负债率	42%	39%	36%	33%	管理费用	245	210	229	241	
流动比	0.78	0.80	0.90	0.98	财务费用	25	30	30	30	
速动比	0.59	0.62	0.71	0.80	其他费用/(-收入)	86	(15)	(12)	(15)	
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	617	373	513	617	
现金及现金等价物	282	367	508	667	营业外净收支	(0)	8	18	19	
应收款项	646	638	698	734	利润总额	617	381	531	636	
存货净额	324	319	338	346	所得税费用	100	57	80	95	
其他流动资产	99	90	99	104	净利润	517	324	451	541	
流动资产合计	1350	1415	1642	1851	少数股东损益	14	8	11	14	
固定资产	1324	1421	1664	1947	归属于母公司净利润	503	316	440	527	
在建工程	57	257	307	407	现金流量表（百万元）		2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	530	530	524	519	经营活动现金流	403	404	477	597	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	517	324	451	541	
资产总计	4222	4584	5098	5685	少数股东权益	14	8	11	14	
短期借款	497	547	577	607	折旧摊销	156	64	67	77	
应付款项	504	497	525	539	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	53	48	53	56	营运资金变动	(284)	32	(119)	(66)	
其他流动负债	678	678	678	678	投资活动现金流	(79)	(297)	(293)	(383)	
流动负债合计	1732	1771	1834	1880	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	
长期负债合计	24	24	24	24	筹资活动现金流	(239)	50	30	30	
负债合计	1756	1795	1858	1904	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	2789	3240	3781	其它	(698)	0	0	0	
负债和股东权益总计	4222	4584	5098	5685	现金净增加额	85	157	214	244	

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。