

长城军工(601606)

国防军工

发布时间: 2023-01-06

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

实控人变更为兵器装备集团，迎新发展机遇

事件:

2023年1月4日,公司公告安徽省国资委将其持有的公司控股股东安徽军工集团控股有限公司51%股权无偿划转至兵器装备集团,本次划转行为完成后,公司实际控制人将由安徽省国资委变更为兵器装备集团。

点评:

兵器装备集团入主,业务协同互补,进一步提高公司行业地位。2021年11月18日,安徽省国资委与兵器装备集团签订战略合作协议,安徽省国资委拟将持有的公司控股股东安徽军工集团51%的股权无偿划转给兵器装备集团。2022年12月30日,安徽省国资委与兵器装备集团签署了《关于安徽军工集团控股有限公司股权无偿划转协议》。兵器装备集团是我国国防科技工业的核心力量,产品主要覆盖单兵班组、末端防御、突击压制、先进弹药等多个领域,装备我国陆、海、空、火箭军及公安、武警等国家武装力量。2019-2021年兵器装备集团实现营业收入1972.71/2319.18/2908.91亿元,复合增速21.4%。我们认为,公司与兵器装备集团在业务体系上互补协同,可借助兵器装备集团丰厚的资源和平台优势实现高质量发展,进一步提高公司综合竞争力和行业地位;对于兵器装备集团来说,本次无偿划转是践行国务院国资委专业化整合精神的重要举措,有利于汇聚兵器行业内部优质资源,整合火工弹药生产能力,推动兵器装备集团巩固军品产业链“链长”地位。

公司历史悠久,是我国弹药类产品核心老牌供应商。公司下属四家军品子公司神剑科技、方圆机电、东风机电、红星机电均属重点军工企业,前身可追溯至上世纪六十年代的三线军品工厂。公司主要军品包括迫击炮系列、光电对抗系列、单兵火箭系列、反坦克导弹系列、引信系列、子弹药系列、火工品系列等。公司在行业中处于领先地位,具有明显的竞争优势。我们认为,弹药作为不可或缺的消耗品,伴随全军全面加强练兵备战,军事训练演习强度和频率的不断提高,需求有望保持高景气。**投资建议:**预计公司2022-2024年实现营收19.77/22.66/25.98亿元,实现归母净利润1.38/1.62/1.84亿元,首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示:军品交付不及预期、产品价格波动

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,586	1,696	1,977	2,266	2,598
(+/-)%	5.82%	6.96%	16.56%	14.59%	14.69%
归属母公司净利润	117	136	138	162	184
(+/-)%	16.83%	16.32%	0.79%	17.75%	13.52%
每股收益(元)	0.16	0.19	0.19	0.22	0.25
市盈率	74.88	68.37	56.49	47.98	42.27
市净率	3.61	3.68	2.91	2.78	2.64
净资产收益率(%)	4.98%	5.48%	5.15%	5.79%	6.25%
股息收益率(%)	0.46%	0.35%	0.35%	0.45%	0.49%
总股本(百万股)	724	724	724	724	724

股票数据

2023/01/05

6个月目标价(元)	---
收盘价(元)	10.73
12个月股价区间(元)	9.24-14.71
总市值(百万元)	7,770.97
总股本(百万股)	724
A股(百万股)	724
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	2%	-13%
相对收益	-3%	-3%	5%

相关报告

《国防军工2023年投资策略:内需外贸双轮驱动,板块长期成长确定性高》

--20230104

《国防军工周报:2023年是十四五承上启下之年,板块投资价值凸显》

--20230103

《国防军工周报:中直股份公布资产重组计划,军工集团国改提速》

--20221225

证券分析师:王凤华

执业证书编号:S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	632	670	488	553
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,130	1,034	1,169	1,227
存货	617	691	788	870
其他流动资产	225	222	273	292
流动资产合计	2,604	2,617	2,718	2,943
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,138	1,170	1,174	1,160
无形资产	227	223	220	219
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,613	1,680	1,725	1,740
资产总计	4,217	4,297	4,443	4,682
短期借款	228	207	186	152
应付款项	826	840	848	938
预收款项	0	6	2	3
一年内到期的非流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	1,237	1,206	1,224	1,317
长期借款	23	23	23	23
其他长期负债	382	382	382	382
长期负债合计	405	405	405	405
负债合计	1,642	1,611	1,629	1,722
归属于母公司股东权益合计	2,559	2,669	2,796	2,942
少数股东权益	16	17	18	18
负债和股东权益总计	4,217	4,297	4,443	4,682

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,696	1,977	2,266	2,598
营业成本	1,293	1,500	1,725	1,990
营业税金及附加	5	5	6	7
资产减值损失	-9	1	1	1
销售费用	24	24	29	34
管理费用	185	174	199	226
财务费用	2	3	1	2
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	145	150	176	197
营业外收支净额	-4	0	0	0
利润总额	141	150	176	197
所得税	5	12	13	12
净利润	137	138	163	185
归属于母公司净利润	136	138	162	184
少数股东损益	0	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	137	138	163	185
资产减值准备	38	32	29	27
折旧及摊销	96	121	120	116
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	12	11	10
投资损失	-1	0	0	0
运营资本变动	-109	-18	-274	-60
其他	-108	0	0	0
经营活动净现金流量	64	285	49	278
投资活动净现金流量	26	-187	-165	-130
融资活动净现金流量	-92	-60	-67	-82
企业自由现金流	134	213	5	258

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.19	0.19	0.22	0.25
每股净资产 (元)	3.53	3.69	3.86	4.06
每股经营性现金流量 (元)	0.09	0.39	0.07	0.38
成长性指标				
营业收入增长率	7.0%	16.6%	14.6%	14.7%
净利润增长率	16.3%	0.8%	17.7%	13.5%
盈利能力指标				
毛利率	23.8%	24.1%	23.9%	23.4%
净利润率	8.0%	7.0%	7.1%	7.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	217.91	200.00	180.00	170.00
存货周转天数	153.75	156.96	154.33	150.00
偿债能力指标				
资产负债率	38.9%	37.5%	36.7%	36.8%
流动比率	2.11	2.17	2.22	2.23
速动比率	1.57	1.56	1.53	1.53
费用率指标				
销售费用率	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%
管理费用率	10.9%	8.8%	8.8%	8.7%
财务费用率	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%
分红指标				
股息收益率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
估值指标				
P/E (倍)	68.37	56.49	47.98	42.27
P/B (倍)	3.68	2.91	2.78	2.64
P/S (倍)	5.55	3.93	3.43	2.99
净资产收益率	5.5%	5.2%	5.8%	6.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王风华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn