



东兴证券
DONGXING SECURITIES

设立耐威思迈 围绕主业开拓新市场

——耐威科技（300456）事件点评

2016年07月14日

强烈推荐/维持

耐威科技 事件点评

事件：

2016年7月14日，公司发布关于对外投资设立控股子公司的公告。为了充分发挥北京耐威科技股份有限公司的技术及市场优势，促进公司整体战略布局，开拓海事智能制造市场，经友好协商，公司拟与李文先生、殷营磊先生共同投资设立“北京耐威思迈科技有限公司”。公司拟使用自有资金人民币765万元（分期投入）投资耐威思迈，持有其51%的股权。

主要观点：

1. 设立耐威思迈，开启海事智能制造新业务

公司于2016年7月14日发布公告，经友好协商，公司拟与李文先生、殷营磊先生共同投资设立“北京耐威思迈科技有限公司”。公司拟使用自有资金人民币765万元（分期投入）投资耐威思迈，持有其51%的股权。海事智能制造属于新业务，为公司整体战略布局中的一个环节。新业务的开展有利于公司发挥技术优势，增强海军装备供应能力；同时增加客户粘性，加强客户精耕细作。

2. 外延并购提高产品价值链

公司自成立以来一直从事惯性导航和卫星导航产品的研发、生产和销售，主要用于海空军装备。导航系统是飞机航电系统的一部分，通常航电系统占整机价值的15%-40%，而导航系统占航电系统的10%；导航系统也是舰船电子设备的一部分。通过外延并购可增加产品品类，提高公司产品价值链。

3. 公司进入快速并购期，实现从导航到电子系统的整体布局

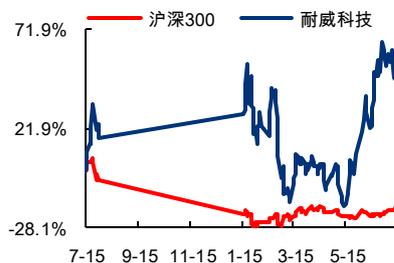
目前公司已设立耐威矽磊（半导体器件）；耐威智能（无人系统）；瑞科通达（航空电子）；航海智能（船舶惯导）；飞纳经纬（卫星组合导航）；耐威思迈（海事智能制造）等子公司。我们认为公司未来在航电系统和海事电子系统将围绕公司主业开展不同层次的多元化整体布局，新业务在渠道延伸的同时开拓新领域，从器件供应商升级为电子系统供应商，逐步完成整体布局。

分析师：杨若木 010-66554032
执业证书编号：S1480510120014
联系人：邱日尧 01066554034
执业证书编号：S1480115110069
联系人：李永乐 010-66554047
执业证书编号：S1480116050067
联系人：王加燊
010-66554142 wang_jw@dxzq.net.cn
联系人：彭磊 18600037164@163.com

交易数据

52周股价区间（元）	64.5-97.76
总市值（亿元）	108.36
流通市值（亿元）	44.34
总股本/流通A股（万股）	16800/6875
52周日均换手率	3.66

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《耐威科技（300456）：惯导业务稳增长 新业务值得期待》2016-04-28
- 2、《耐威科技（300456）深度报告：收购赛莱克斯 蹲下是为跳得更高》2016-03-25

结论：

公司是飞行器惯导行业的民兵先锋，是为数不多能配套飞行器的民营企业。公司已形成了“惯性导航+卫星导航+组合导航”全覆盖的自主研发生产能力。未来公司通过外延并购完成飞机舰船电子系统整体布局，从器件供应商升级为电子系统供应商，形成电子系统、MEMS 制造和无人系统三大业务板块。我们预计公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 1.87 亿元、2.08 亿元和 2.33 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 0.57 亿元、0.68 亿元和 0.75 亿元，每股收益分别为 0.66 元、0.81 元和 0.89 元，对应 PE 分别为 130X、105X、96X。维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	294	517	564	870	1306	营业收入	169	171	187	208	233
货币资金	57	217	110	152	201	营业成本	92	97	99	108	121
应收账款	115	124	145	151	173	营业税金及附加	1	1	2	2	2
其他应收款	2	2	3	3	3	营业费用	2	3	3	3	4
预付款项	18	34	47	58	74	管理费用	22	27	26	30	35
存货	55	56	56	63	69	财务费用	2	0	1	0	0
其他流动资产	4	39	165	393	731	资产减值损失	-0.52	3.00	8.32	3.60	4.97
非流动资产合计	101	148	101	117	257	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.29	0.00	0.00	0.00
固定资产	26.34	32.94	55.36	73.45	150.41	营业利润	50	39	48	62	68
无形资产	9	14	13	11	10	营业外收入	11.66	16.61	16.55	14.94	16.04
其他非流动资产	36	59	0	0	0	营业外支出	0.01	0.07	0.00	0.03	0.03
资产总计	394	665	665	988	1563	利润总额	61	55	64	77	84
流动负债合计	81	45	238	500	1021	所得税	7	6	7	8	9
短期借款	40	9	187	457	972	净利润	55	49	57	68	75
应付账款	12	18	25	21	25	少数股东损益	1	2	2	0	0
预收款项	2	2	2	3	3	归属母公司净利润	54	48	55	68	75
一年内到期的非	0	8	8	8	8	EBITDA	64	56	58	74	85
非流动负债合计	44	35	36	48	52	BPS (元)	0.86	0.63	0.66	0.81	0.89
长期借款	36	27	36	48	52	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	125	80	274	547	1073	成长能力					
少数股东权益	6	7	9	9	9	营业收入增长	1.33%	0.93%	9.26%	11.55%	11.90%
实收资本(或股	63	84	84	84	84	营业利润增长	-5.22%	-21.82%	22.23%	30.02%	9.64%
资本公积	22	268	22	22	22	归属于母公司净利	15.67%	24.02%	15.67%	24.02%	9.18%
未分配利润	175	221	259	303	348	获利能力					
归属母公司股东	264	578	374	423	474	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	394	665	657	980	1555	净利率(%)	32.39%	28.88%	30.55%	32.79%	31.99%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE(%)					
经营活动现金流	30	20	-64	-189	-283	偿债能力					
净利润	55	49	57	68	75	资产负债率(%)	32%	12%	42%	56%	69%
折旧摊销	11.73	17.22	0.00	12.41	18.03	流动比率	3.63	11.46	2.37	1.74	1.28
财务费用	2	0	1	0	0	速动比率	2.95	10.22	2.14	1.62	1.21
应付帐款的变化	0	-9	-21	-6	-22	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	1	0	0	总资产周转率	0.48	0.32	0.28	0.25	0.18
投资活动现金流	-43	-81	30	-32	-163	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.89	11.17	8.58	9.09	10.13
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.86	0.63	0.66	0.81	0.89
筹资活动现金流	48	220	-72	263	495	每股净现金流(最新	0.56	1.90	-1.27	0.50	0.58
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.19	6.88	4.45	5.04	5.64
长期借款增加	0	-9	9	12	4	估值比率					
普通股增加	0	21	0	0	0	P/E	98.87	134.97	129.64	104.54	95.74
资本公积增加	6	245	-245	0	0	P/B	20.31	12.37	19.10	16.88	15.08
现金净增加额	35	160	-107	42	49	EV/EBITDA	84.29	123.56	126.33	101.78	93.41

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

邱日尧

工学硕士，2010年就职于航天科技集团第一研究院，2015年末加盟东兴证券研究所。5年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

王加焯

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

彭磊

北京理工大学工学博士，六年航天行业规划与预研工作经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。