

空天发展配套领域赢家，延伸总成 打造新增长点

——航天电子（600879）2016年度财报点评

2017年03月2日

强烈推荐/首次

航天电子

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
张高艳	联系人	执业证书编号: S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
彭磊	联系人	执业证书编号: S1480116090061
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 01066554047	
王加燊	联系人	执业证书编号: S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件:

2017年3月2日公司发布2016年财报，2016年公司实现营业收入115.48亿元，同比增长4.94%；实现归母净利润4.78亿元，同比增长了25.30%；扣非后归母净利润3.82亿元，同比增长了60.00%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入(百万元)	1,783.70	2,666.63	5,609.33	890.24	2,231.54	7,563.16	11,548.06
增长率(%)	0.11	9.25	14.43	10.82	25.11	19.24	4.94
毛利率(%)	24.95	25.51	20.64	25.16	20.44	15.94	17.28
期间费用率(%)	19.25	19.23	14.12	19.90	15.48	11.62	12.07
营业利润率(%)	5.50	5.77	5.85	5.13	4.82	4.11	4.45
净利润(百万元)	82.41	128.18	265.37	34.78	101.24	285.21	478.37
增长率(%)	1.30	12.19	7.68	10.07	22.85	18.73	25.30
每股盈利(季度,元)	0.08	0.12	0.26	0.03	0.10	0.24	0.40
资产负债率(%)	50.39	50.26	46.86	47.81	52.42	54.31	54.97
净资产收益率(%)	1.55	2.39	4.83	0.63	1.84	3.32	5.55
总资产收益率(%)	0.85	1.31	2.79	0.34	0.95	2.01	3.35

观点:

- ▶ 航天军品业务仍是公司主要收入贡献来源，未来预计该部分业务将保持较快增长态势。2016年公司全年完成22箭40星器的发射保障任务，实现航天军品业务收入为73.89亿元，主营收入贡献比例为61.2%，是公司当前主要收入贡献来源。《2016中国的航天》白皮书提出，未来五年我国将加快航天强国建设步伐，

持续提升航天工业基础能力，继续实施载人航天、月球探测、北斗卫星导航系统、高分辨率对地观测系统、新一代运载火箭等重大工程。“十三五”期间我国计划实施航天发射120次左右，航天科技集团预计2017年实施28次宇航发射任务，航天发射任务的快速增长态势必将带动公司航天军品业务的快速稳定增长。

- **军品从配套延伸至总成，公司总装的系统级产品无人机、精确制导继续构筑高壁垒，有望成为新的利润增长点。** 公司从传统的测控通信、机电组件、惯性导航和集成电路等优势配套领域逐步延伸至更高技术壁垒的系统级总成产品无人机、精确制导领域，目前已具备装备发展部无人机研制生产资质，是全军无人机型谱项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位，精确制导炸弹是航天科技集团唯一总体单位，若进入军队规模化列装将有望为公司贡献新的利润增长点。
- **民品业务收入占比快速提升，电力电缆产品市场前景可观。** 2016年公司民品收入39.40亿元，主营业务收入占比从2015年的7.8%大幅提升至38.8%，主要是注入的企业资产中电线电缆业务贡献了34%的收入。根据十三五电网规划，到2020年我国铁路通车总里程将达到14万公里，高铁占比达到20%，铁路电气化率将超过65%，以及地铁建设和城镇化率提升对包括电线电缆在内的配套设施的需求持续增加，增量空间可期，公司民品业务也将受益。
- **航天科技集团九院下属唯一上市公司平台，已完成企业类资产注入，后续优质院所资产注入有望提速，进一步增厚公司业绩。** 航天科技集团十三五期间的资产证券化率目标是45%，公司作为集团九院下属唯一上市公司平台，2016年已顺利完成九院企业类资产注入，优质院所资产如13所、771所分别对应公司最核心的惯导技术和微电子技术，注入预期强烈，有望在企业类资产注入成功经验基础上进一步提速，增厚公司业绩。

结论：

我们预计公司2017-2019年营业收入为133.36亿元、160.87亿元和180.96亿元，每股收益0.49元、0.56元和0.62元，对应PE为34.97、30.40、27.61。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”投资评级。

风险提示：

航天发射任务完成不达预期；院所改制及资产注入推进不达预期。

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	7465	14340	17229	20641	23179	营业收入	5609	11548	13336	16087	18096
货币资金	528	892	1142	1378	1550	营业成本	4452	9553	10892	13153	14797
应收账款	2162	4953	5429	6549	7367	营业税金及附加	7	34	28	33	38
其他应收款	89	203	235	283	319	营业费用	73	200	202	244	275
预付款项	577	1282	1391	1523	1670	管理费用	622	1011	1134	1367	1538
存货	3905	6040	8220	9927	11168	财务费用	97	182	306	396	465
其他流动资产	0	10	13	18	21	资产减值损失	28.41	54.34	0.50	0.50	0.50
非流动资产合计	3225	5242	4755	4288	3828	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	11	11	11	11	投资净收益	-2.50	0.92	5.00	5.00	5.00
固定资产	1695.7	3896.0	4101.7	3696.0	3290.4	营业利润	328	514	780	897	988
无形资产	430	664	598	538	484	营业外收入	30.73	76.06	3.00	3.00	3.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.29	4.51	0.01	0.01	0.01
资产总计	10690	19582	21984	24929	27007	利润总额	357	585	783	900	991
流动负债合计	4474	10035	12315	14886	16553	所得税	71	79	117	135	149
短期借款	592	4378	5944	7457	8326	净利润	286	507	665	765	842
应付账款	1782	2907	3784	4570	5141	少数股东损益	21	28	0	0	0
预收款项	543	926	984	1054	1133	归属母公司净利润	265	478	665	765	842
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	969	1581	1557	1758	1913
非流动负债合计	535	728	389	389	389	BPS (元)	0.26	0.40	0.49	0.56	0.62
长期借款	300	300	300	300	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	5009	10763	12703	15275	16941	成长能力					
少数股东权益	184	198	198	198	198	营业收入增长	14.43%	105.87	15.48%	20.63%	12.49%
实收资本(或股本)	1040	1223	1360	1360	1360	营业利润增长	24.13%	56.66%	51.74%	15.09%	10.13%
资本公积	1904	4047	4047	4047	4047	归属于母公司净利润	39.06%	15.03%	39.06%	15.03%	10.10%
未分配利润	2412	3166	3267	3384	3513	获利能力					
归属母公司股东权	5497	8620	9023	9396	9808	毛利率(%)	20.64%	17.28%	18.33%	18.23%	18.23%
负债和所有者权	10690	19582	21984	24929	27007	净利率(%)	5.10%	4.39%	4.99%	4.76%	4.66%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	70	-252	-494	-494	195	偿债能力					
净利润	286	507	665	765	842	资产负债率(%)	47%	55%	58%	61%	
折旧摊销	543.60	885.09	0.00	405.67	405.67	流动比率	1.40	1.39	1.40	1.40	
财务费用	97	182	306	396	465	速动比率	0.73	0.72	0.73	0.73	
应收账款减少	0	0	-477	-1120	-818	营运能力					
预收帐款增加	0	0	58	70	79	总资产周转率	0.55	0.76	0.64	0.69	0.70
投资活动现金流	-256	-368	19	5	5	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.33	4.93	3.99	3.85	3.73
长期股权投资减少	0	0	14	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-3	1	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.40	0.49	0.56	0.62
筹资活动现金流	414	667	726	726	-27	每股净现金流(最新)	0.22	0.04	0.18	0.17	0.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.29	7.05	6.64	6.91	7.21
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	183	137	0	0	P/E	65.81	42.78	34.97	30.40	27.61
资本公积增加	0	2143	0	0	0	P/B	3.24	2.43	2.58	2.48	2.37
现金净增加额	228	46	251	236	172	EV/EBITDA	18.74	15.62	18.21	16.86	15.86

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航天科技、军民融合等领域。

彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

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。

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。