

航天电子 (600879.SH)

并表增厚业绩，受益于航天产业加速发展

公司 2016 年实现营业收入 115.48 亿元 (+206%)，归母净利润 4.78 亿元 (+80.27%)，拟每 10 股转增 10 股。

核心观点：

收购资产并表驱动业绩快速增长，业绩符合预期。 报告期内，公司完成重大资产重组，注入资产实现并表，EPS 从 15 年 0.255 元增厚到 16 年 0.391 元。公司军民品结构变化较大，收购电线电缆业务提升了民品规模，导致军品占比由 91.6% 下降到 61.2%。在并表口径下，公司营收和归母净利润分别同比增长 4.94% 和 25.30%，其中，航天军品和民品营收分别同比增长 5.28% 和 3.55%，净利润增速高于营收增速的主要原因是贡献主要利润的航天军品毛利率增加 1.1 个百分点，同时财务费用和研发支出有所减少。

航天电子领域龙头地位稳固，受益于航天产业加速发展，系统产品带来新增量。 资产重组完成后，公司在航天电子领域的龙头地位进一步巩固，受益于航天快速发展，16 年成功完成 22 箭 40 星器的发射保障任务，交付整机 5.7 万台/套，电连接器、继电器、军品电路 273 万余只，军用电缆 9116 公里。公司系统级产品无人机和精确制导炸弹推广逐步展开，已形成新的利润增长点。公司提出 17 年营收目标为 127 亿元，同比增长 10%。

受益于国企改革和军工科研院所改制。 公司大股东是航天九院，通过资产注入已基本实现企业类经营性资产的整体上市。

盈利预测与投资建议： 预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.40/0.46/0.55 元，对应 PE 分别为 45/40/33 倍，看好公司航天业务发展前景，维持“买入”评级。

风险提示： 军品研制和交付进度低于预期；国企改革和军工科研院所改制低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,609.33	11,548.06	13,072.36	14,804.50	16,773.60
增长率(%)	14.43%	105.87%	13.20%	13.25%	13.30%
EBITDA(百万元)	604.59	1,024.41	926.18	1,060.90	1,285.55
净利润(百万元)	265.37	478.37	547.19	626.39	748.27
增长率(%)	7.68%	80.27%	14.39%	14.47%	19.46%
EPS(元/股)	0.255	0.391	0.402	0.461	0.550
市盈率(P/E)	70.00	38.95	45.45	39.70	33.23
市净率(P/B)	3.38	2.16	2.18	2.07	1.95
EV/EBITDA	31.33	21.88	28.71	24.82	20.81

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	18.29 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-06

相对市场表现



分析师：赵炳楠 S0260516070004

010-59136613

zhaobingnan@gf.com.cn

分析师：胡正洋 S0260516020002

021-60750639

huzhengyang@gf.com.cn

分析师：真怡 S0260511050003

0755-82797057

zhenyi@gf.com.cn

相关研究：

航天电子中报点评：业绩快速增长，大股东整体上市逐步兑现 2016-08-31

航天电子年报点评：业绩稳增长，大股东整体上市更进一步 2016-02-22

航天电子(600879.sh)：军品增长势头较强，民品结构调整提升盈利能力 2012-07-24

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7465	14340	19606	21387	24178
货币资金	528	892	5883	6662	7548
应收及预付	3032	7398	8073	8330	9427
存货	3905	6040	5651	6395	7202
其他流动资产	0	10	0	0	0
非流动资产	3225	5242	5379	5538	5686
长期股权投资	10	11	11	11	11
固定资产	1696	3901	3896	3896	3896
在建工程	1055	611	611	611	611
无形资产	439	676	847	1006	1154
其他长期资产	25	42	14	14	14
资产总计	10690	19582	24985	26925	29864
流动负债	4474	10035	13062	14339	16485
短期借款	592	4378	7306	7824	9138
应付及预收	2882	5657	5755	6515	7346
其他流动负债	1000	1	1	1	1
非流动负债	535	728	300	300	300
长期借款	300	300	300	300	300
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	235	428	0	0	0
负债合计	5009	10763	13362	14639	16785
股本	1040	1223	1360	1360	1360
资本公积	1904	4047	6135	6135	6135
留存收益	2521	3291	3838	4464	5213
归属母公司股东权	5500	8620	11393	12019	12767
少数股东权益	184	198	230	267	312
负债和股东权益	10693	19582	24985	26925	29864

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5609	11548	13072	14805	16774
营业成本	4452	9553	10799	12222	13765
营业税金及附加	7	34	39	44	50
销售费用	73	200	227	257	291
管理费用	622	1011	1144	1296	1468
财务费用	97	182	241	284	317
资产减值损失	28	54	25	8	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	1	1	1	1
营业利润	328	514	598	695	844
营业外收入	31	76	76	76	76
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	357	585	670	766	916
所得税	71	79	90	103	123
净利润	286	507	580	663	792
少数股东损益	21	28	32	37	44
归属母公司净利润	265	478	547	626	748
EBITDA	605	1024	926	1061	1286
EPS (元)	0.26	0.39	0.40	0.46	0.55

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	70	-252	710	802	158
净利润	286	507	580	663	792
折旧摊销	149	275	63	75	86
营运资金变动	-490	-1255	-197	-250	-1111
其它	125	222	264	313	390
投资活动现金流	-256	-368	-156	-162	-162
资本支出	-267	-371	-157	-163	-163
投资变动	10	3	1	1	1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	414	667	4437	139	890
银行借款	5235	7083	2928	518	1314
债券融资	-4709	-6151	-420	0	0
股权融资	1	0	2225	0	0
其他	-113	-264	-296	-378	-424
现金净增加额	228	47	4991	779	886
期初现金余额	300	528	892	5883	6662
期末现金余额	528	575	5883	6662	7548

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	14.4	105.9	13.2	13.3	13.3
营业利润增长	24.1	56.7	16.4	16.2	21.5
归属母公司净利润增长	7.7	80.3	14.4	14.5	19.5
获利能力(%)					
毛利率	20.6	17.3	17.4	17.4	17.9
净利率	5.1	4.4	4.4	4.5	4.7
ROE	4.8	5.5	4.8	5.2	5.9
ROIC	6.1	5.2	5.6	6.2	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.8	55.0	53.5	54.4	56.2
净负债比率	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.67	1.43	1.50	1.49	1.47
速动比率	0.67	0.70	0.96	0.93	0.92
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.76	0.59	0.57	0.59
应收账款周转率	2.95	3.13	2.43	2.81	2.81
存货周转率	1.10	1.91	1.91	1.91	1.91
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.39	0.40	0.46	0.55
每股经营现金流	0.07	-0.21	0.52	0.59	0.12
每股净资产	5.29	7.05	8.38	8.84	9.39
估值比率					
P/E	70.0	38.9	45.4	39.7	33.2
P/B	3.4	2.2	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	31.3	21.9	28.7	24.8	20.8

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 真怡：资深分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士，8年证券从业经历，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。