

航天电子(600879)

目标价: 20.9

昨收盘: 16.96

国防军工 航天装备 II

主营业务发展良好, 资产注入仍可期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,360/798
总市值/流通(百万元)	23,059/13,532
12个月最高/最低(元)	17.59/12.65

相关研究报告:

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

事件: 2016 年度, 公司实现营业收入 115.48 亿元, 同比增长 4.94%; 实现利润总额 5.85 亿元, 同比增长 9.01%, 其中归属于上市公司股东的净利润 4.78 亿元, 同比增长 25.3%。公司 2016 年度拟向全体股东每 10 股转增 10 股。

主营业务发展良好, 业绩增速符合预期。公司主要从事航天电子专用产品的研发生产以及电线电缆产品的生产销售, 主要产品包括航天测控通信、航天专用机电组件、集成电路、惯性导航、无人机、制导炸弹等, 广泛应用于运载火箭、航天飞船、卫星等领域。公司在确保各型号军品任务按时交付, 稳定传统航天市场的同时, 也加大了航空、船舶、兵器等领域的开拓力度。报告期内, 航天军品收入对主营业务的收入贡献率为 61.2%, 民品业务收入对主营业务的收入贡献率为 38.8%。

军工企业改革先锋, 资产注入仍可期待。公司控股股东航天九院是航天科技集团整体上市的试点单位。公司作为航天九院唯一的上市平台, 存在资产注入预期。此前公司已通过重大资产重组完成了航天九院企业类资产的整体上市, 置入了惯性导航及电缆资产, 进一步增强了公司经营实力和核心竞争力, 有力保证了公司的可持续发展。随着科研院所改制进程的不断推进, 配套政策将陆续出台, 院所类资产注入的瓶颈有望打开, 公司作为军工集团的改革先锋队, 将率先享受到改革带来的红利。

盈利预测和评级。预测公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 127.03 亿元、142.27 亿元、159.35 亿元, 归属母公司净利润分别为 5.48 亿元、5.95 亿元、6.89 亿元, EPS 分别为 0.38 元、0.41 元、0.48 元, 对应当前股价的 PE 分别为 44.63 倍、41.37 倍、35.33 倍。考虑到资产注入预期, 以及军品业务良好的盈利能力, 给予 55 倍市盈率, 对应目标价 20.9 元。给予“买入”投资评级。

风险提示: 武器装备配套市场竞争加剧导致毛利率下降、资产注入进程缓慢。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11548.1	12702.9	14227.2	15934.5
净利润(百万元)	506.6	547.6	595.1	688.9
每股收益(元)	0.35	0.38	0.41	0.48

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	384.6	583.3	3810.9	4268.2	4780.3
应收和预付款项	3032.4	7397.6	8137.4	9113.9	10207.5
存货	3904.8	6040.3	6644.3	7441.6	8334.6
其他流动资产	0.0	10.1	10.1	10.1	10.1
流动资产合计	7321.8	14031.3	18602.7	20833.8	23332.6
长期股权投资	10.3	10.1	10.1	10.1	10.1
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1695.8	3901.5	3843.7	3174.6	2505.5
在建工程	1054.8	611.4	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	429.8	664.0	481.7	390.6	429.8
长期待摊费用	9.5	11.7	5.8	0.0	0.0
其他非流动资产	23.5	25.7	19.8	14.0	14.0
资产总计	10536.1	19244.9	23050.2	24515.2	26253.8
短期借款	592.0	4378.1	7170.0	7416.2	7769.0
应付和预收款项	2764.3	5417.6	5920.9	6585.3	7329.4
长期借款	300.0	300.0	300.0	300.0	300.0
其他负债	1198.6	330.9	330.9	330.9	330.9
负债合计	4855.0	10426.6	13721.8	14632.4	15729.3
股本	1039.5	1222.5	1222.5	1222.5	1222.5
资本公积	1903.9	4047.3	4047.3	4047.3	4047.3
留存收益	2553.8	3350.2	3829.8	4351.0	4954.4
归母公司股东权益	5497.2	8620.1	9099.7	9620.9	10224.2
少数股东权益	183.9	198.2	228.7	261.9	300.3
股东权益合计	5681.2	8818.3	9328.4	9882.8	10524.5
负债和股东权益	10536.1	19244.9	23050.2	24515.2	26253.8

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	72.8	-246.3	666.9	484.1	444.4
投资性现金流	-256.4	-368.1	38.7	38.6	38.8
融资性现金流	414.3	666.6	2521.9	-65.4	29.0
现金增加额	230.7	52.8	3227.6	457.3	512.2

利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5609.3	11548.1	12702.9	14227.2	15934.5
营业成本	4451.6	9552.7	10515.4	11780.1	13193.8
营业税金及附加	6.6	34.4	37.8	42.4	47.4
销售费用	72.8	200.4	220.5	246.9	276.5
管理费用	622.4	1010.9	1112.0	1245.4	1394.9
财务费用	97.1	182.5	232.5	270.9	276.7
资产减值损失	28.4	54.3	0.0	0.0	0.0
投资收益	-2.5	0.9	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	327.9	513.8	584.7	641.5	745.2
其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
利润总额	357.4	585.3	629.2	686.0	789.7
所得税	71.3	78.7	81.6	90.8	100.8
净利润	286.0	506.6	547.6	595.1	688.9
少数股东损益	20.7	28.2	30.5	33.2	38.4
归母股东净利润	265.4	478.4	517.0	561.9	650.5

预测指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	20.64%	17.28%	17.22%	17.20%	17.20%
销售净利率	5.10%	4.39%	4.31%	4.18%	4.32%
销售收入增长率	14.43%	105.87%	12.00%	12.00%	12.00%
EBIT 增长率	15.89%	68.80%	11.05%	11.05%	11.44%
净利润增长率	10.82%	77.11%	8.68%	8.68%	15.75%
ROE	4.83%	5.55%	5.68%	5.84%	6.36%
ROA	4.28%	3.96%	3.74%	3.90%	4.06%
ROIC	5.04%	8.93%	5.27%	4.72%	5.07%
EPS (X)	0.20	0.35	0.38	0.41	0.48
PE (X)	87	48	45	41	35
PB (X)	4.2	2.7	2.5	2.4	2.3
PS (X)	4.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (X)	31.1	24.7	17.5	16.7	15.9

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。