

航天发展 (000547): 事件点评

收购锐安科技, 聚焦四大产业板块 买入 (首次覆盖)

2017年3月13日

首席证券分析师郝彪

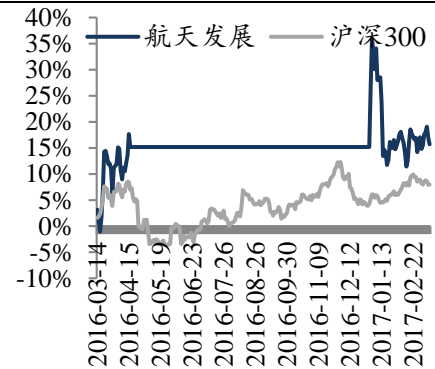
执业资格证书号码: S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,123	1,401	2,759	3,273
同比(+/-%)	31.2%	24.8%	96.9%	18.6%
净利润(百万元)	207.48	248.47	486.92	572.11
同比(+/-%)	0.3%	19.8%	96.0%	17.5%
毛利率(%)	47.0%	46.4%	46.2%	46.0%
净资产收益率(%)	3.9%	4.5%	6.7%	7.4%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.15	0.30	0.35
P/E	123	103	52	45
P/B	5	5	4	3

股价走势



事件: 公司公告称, 拟以 13.58 元/股向公安部第三研究所、福州中科精英创业投资有限公司等机构/自然人发行股份 11000.71 万股, 总作价 14.94 亿元购买其持有的锐安科技的总计 66% 股权, 并募集配套资金 13.60 亿, 其中航天科工集团认购超 8 成。

投资要点:

- 收购锐安科技, 打造信息安全国家队。**为呼应“打造科工集团信息产业板块”的发展战略, 公司通过收购锐安科技(主营信息安全、政府和企业安全大数据服务), 快速切入具备广阔市场前景和较高技术壁垒的信息安全产业。同时, 锐安科技将与电子蓝军、指控通信、电磁安防等公司原有业务实现协同发展, 最终助力公司成为信息安全国家队。此外, 按照业绩承诺, 锐安科技 2017-2019 年扣非净利润将不低于 1.78、2.16、2.51 亿元(公司 2015 和 2016 上半年的归母净利润分别为 2.07 和 0.91 亿元), 将显著提升公司盈利能力。
- 聚焦四大产业板块。**经过一系列外部收购和内部整合后, 公司重点业务聚焦于电子蓝军与通信指挥控制、信息安全、微系统、现实增强应用四大产业板块。其中, 电子蓝军: 以南京长峰为主体, 打造电子蓝军系统领域最大产品供应商(目前已通过收购北京仿真公司, 形成全频谱电子蓝军能力; 收购江苏大洋 65% 股权, 将电子蓝军能力拓展至海军); 通信指控: 以重庆金美为主, 后续一方面拓展至其他军种, 另一方面拓展至空中和空间通信。信息安全: 以收购锐安科技为基础, 打造信息安全领域国家队。微系统: 顺应武器装备微系统化趋势, 公司与南京市高新区组建微系统研究院, 布局微系统产业框架。现实增强应用: 暂处于技术攻克阶段。此外, 电磁安防业务, 公司与北航团队设立恒容, 借助北航团队电磁兼容系统集成能力, 夯实原有电磁安防业务, 并与电子蓝军有协同效应。
- 军工混改典范。**公司是航天科工集团第一家混合所有制上市公司。公司充分认识到混改优势, 注重发挥股权所有制示范效应, 通过激励人才实现自我价值, 在新设立恒容公司和收购锐安科技过程中, 利用政策设置多种激励方式。预计未来公司将紧密跟踪国家相关政策, 积极开展员工和管理层激励。

市场数据

收盘价(元)	15.57
一年最低价/最高价	13.05/18.59
市净率	4.1
流通 A 股市值(百万元)	14032.4

基础数据

每股净资产(元)	3.56
资产负债率(%)	19.97
总股本(百万股)	1429.63
流通 A 股(百万股)	901.25

- 投资建议：考虑 17 年增发摊薄，预计公司 17-18 年净利润分别为 4.87/5.72 亿元，EPS 分别为 0.30/0.35 元，现价对应 PE52/45 倍。首次覆盖，予以“买入”评级。
- 风险提示：收购进度不及预期；集团资产注入进度不及预期

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3887.7	3794.6	6234.1	6893.6	营业收入	1122.7	1401.2	2758.5	3273.0
现金	2428.9	1652.1	2170.8	1965.0	营业成本	589.2	736.6	1466.6	1747.9
应收款项	768.3	823.6	1611.7	1918.1	营业税金及附加	5.6	14.0	16.6	19.6
存货	587.4	663.4	1329.9	1579.6	营业费用	24.7	42.0	82.8	98.2
其他	103.0	655.5	1121.7	1430.9	管理费用	270.9	328.1	640.3	758.6
非流动资产	2897.4	2975.7	2983.2	2991.3	财务费用	4.3	-4.1	-6.7	-7.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	2.7	5.0	3.9	4.4
固定资产	489.0	573.2	586.4	600.3	其他	12.5	0.8	0.8	0.8
无形资产	173.8	168.0	162.2	156.4	营业利润	243.2	290.3	563.7	661.1
其他	2234.5	2234.5	2234.5	2234.5	营业外净收支	3.5	2.4	3.0	2.7
资产总计	6785.0	6770.3	9217.3	9884.9	利润总额	246.7	292.8	566.7	663.8
流动负债	837.7	618.0	1308.3	1511.3	所得税费用	30.6	36.6	70.8	83.0
短期借款	100.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	8.7	7.7	8.9	8.7
应付账款	414.6	417.1	838.5	994.6	归属母公司净利润	207.5	248.5	486.9	572.1
其他	323.1	200.9	469.8	516.7	EBIT	250.6	286.2	558.2	654.4
非流动负债	445.7	445.7	445.7	445.7	EBITDA	303.3	321.0	599.2	698.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	445.7	445.7	445.7	445.7	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1283.4	1063.7	1754.0	1956.9	摊薄每股收益(元)	0.13	0.15	0.30	0.35
少数股东权益	185.6	191.8	198.9	205.9	每股净资产(元)	3.24	3.36	4.43	4.71
归属母公司股东权益	5316.0	5514.8	7264.4	7722.1	发行在外股份(百万股)	1639.8	1639.8	1639.8	1639.8
负债和股东权益总计	6785.0	6770.3	9217.3	9884.9	ROIC(%)	5.0%	4.5%	8.7%	8.8%
					ROE(%)	3.9%	4.5%	6.7%	7.4%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	47.0%	46.4%	46.2%	46.0%
经营活动现金流	171.4	-514.8	-690.4	-34.1	EBIT Margin(%)	22.3%	20.4%	20.2%	20.0%
投资活动现金流	1972.7	-112.4	-53.4	-57.3	销售净利率(%)	18.5%	17.7%	17.7%	17.5%
筹资活动现金流	58.0	-149.7	1262.6	-114.4	资产负债率(%)	18.9%	15.7%	19.0%	19.8%
现金净增加额	2202.2	-776.9	518.7	-205.8	收入增长率(%)	31.2%	24.8%	96.9%	18.6%
企业自由现金流	-1193.9	-636.3	-754.5	-102.9	净利润增长率(%)	0.3%	19.8%	96.0%	17.5%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>