

# 航天发展 (000547.SZ)

## 业绩符合预期, 受益于军民融合发展

公司 16 年实现营业收入 20.4 亿元, 同比增长 51.55%, 归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 12.99%, EPS 为 0.17 元, 拟每 10 股派 0.55 元 (含税)。

### 核心观点:

**营收快速增长, 毛利率有所下降, 业绩符合预期。**公司 16 年各项业务均实现快速增长, 其中, 电子蓝军及仿真、通信指控、电磁安防、轨交、发电设备的营收分别同比增长 32%、98%、12%、192% 和 73%。净利润增速低于营收增速的主要原因是综合毛利率由 47.5% 下降为 38.8%, 其中, 电子蓝军及仿真下降 21.1 个百分点, 电磁安防下降 5.5 个百分点, 发电机组下降 3.8 个百分点, 通信指控和轨交的毛利率也有一定下滑。此外, 航天仿真公司和航天恒容公司于 16 年 9 月收购完成实现并表, 增厚业绩。

**拟收购锐安科技拓展信息安全业务, 显著增厚业绩。**公司拟发行股份收购锐安科技 66% 股权并募集配套资金, 锐安科技专注信息安全和政府企业安全大数据服务, 承诺扣非净利润 16 年不低于 1.25 亿元, 16-17 年不低于 3.03 亿元, 16-18 年不低于 5.19 亿元, 16-19 年不低于 7.70 亿元, 显著增厚业绩。

**聚焦四大产业板块, 受益于航天科工集团军民融合发展。**公司隶属于航天科工集团信息产业板块, 依托集团技术和资源优势加速内部业务协同和外延发展, “十三五”明确以电子蓝军与通信指控、信息安全、微系统、现实增强应用为四大重点产业方向, 未来有望进一步受益于集团军民融合发展。

**盈利预测与投资建议:** 预计 17-19 年 EPS 为 0.21/0.25/0.30 元, 对应 PE 为 70/59/49 倍, 考虑锐安科技收购完成 EPS 有望增厚超过 20%, 看好公司军工信息化业务发展前景, 看好公司在军民融合背景下依托航天科工集团技术和资源优势的内生外延发展, 首次覆盖, 给予“买入”投资评级。

**风险提示:** 军品订单具有不确定性; 资产重组进度低于预期; 业绩承诺低于预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,122.73	2,042.10	2,487.34	2,980.06	3,570.60
增长率 (%)	31.16%	81.89%	21.80%	19.81%	19.82%
EBITDA (百万元)	304.21	388.50	486.89	583.81	697.24
净利润 (百万元)	207.48	244.02	301.46	360.88	428.36
增长率 (%)	0.29%	17.61%	23.54%	19.71%	18.70%
EPS (元/股)	0.145	0.171	0.211	0.252	0.300
市盈率 (P/E)	131.26	89.99	70.42	58.83	49.56
市净率 (P/B)	5.12	4.22	3.91	3.67	3.42
EV/EBITDA	83.19	52.04	40.50	33.80	28.15

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

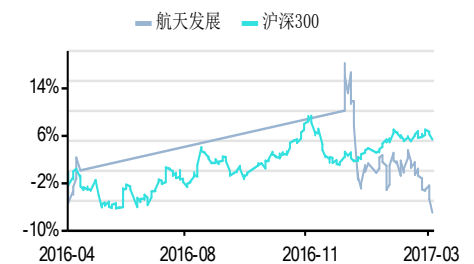
当前价格

14.85 元

报告日期

2017-04-05

### 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:

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
<b>流动资产</b>	3888	3979	4164	4593	5233
货币资金	2429	2277	1914	1899	2005
应收及预付	840	1155	1531	1834	2198
存货	587	541	713	855	1024
其他流动资产	32	5	5	5	5
<b>非流动资产</b>	2897	2967	3097	3213	3316
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	241	421	556	676	780
在建工程	248	25	29	33	40
无形资产	2231	2252	2243	2235	2228
其他长期资产	177	268	268	268	268
<b>资产总计</b>	6785	6945	7260	7806	8549
<b>流动负债</b>	838	1093	1142	1274	1526
短期借款	100	130	0	0	0
应付及预收	738	963	1142	1274	1526
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	446	458	458	458	458
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	403	404	404	404	404
其他非流动负债	43	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	1283	1551	1599	1731	1984
股本	1430	1430	1430	1430	1430
资本公积	3335	3023	3023	3023	3023
留存收益	566	774	997	1358	1786
归属母公司股东权	5316	5200	5423	5784	6212
少数股东权益	186	194	238	291	353
<b>负债和股东权益</b>	6785	6945	7260	7806	8549

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	171	177	-34	250	296
净利润	216	280	345	413	491
折旧摊销	54	56	70	84	99
营运资金变动	-118	-212	-457	-249	-298
其它	20	53	8	1	4
<b>投资活动现金流</b>	1973	49	-186	-186	-189
资本支出	-43	-87	-195	-195	-198
投资变动	293	136	8	8	8
其他	1723	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	58	-426	-143	-79	0
银行借款	100	100	-130	0	0
债券融资	0	-100	0	0	0
股权融资	0	13	0	0	0
其他	-42	-439	-13	-79	0
<b>现金净增加额</b>	2202	-201	-363	-15	106
<b>期初现金余额</b>	664	2429	2277	1914	1899
<b>期末现金余额</b>	2866	2228	1914	1899	2005

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	31.2	81.9	21.8	19.8	19.8
营业利润增长	-6.6	33.2	23.9	20.0	18.9
归属母公司净利润增长	0.3	17.6	23.5	19.7	18.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	47.5	38.8	39.3	39.3	39.3
净利率	19.3	13.7	13.9	13.9	13.7
ROE	3.9	4.7	5.6	6.2	6.9
ROIC	6.4	8.2	9.0	9.7	10.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.9	22.3	22.0	22.2	23.2
净负债比率	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2
流动比率	4.64	3.64	3.65	3.61	3.43
速动比率	3.85	2.97	2.82	2.72	2.54
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.23	0.30	0.35	0.40	0.44
应收账款周转率	1.83	2.65	2.65	2.65	2.65
存货周转率	1.05	2.12	2.12	2.12	2.12
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.15	0.17	0.21	0.25	0.30
每股经营现金流	0.12	0.12	-0.02	0.18	0.21
每股净资产	3.72	3.64	3.79	4.05	4.35
<b>估值比率</b>					
P/E	131.3	90.0	70.4	58.8	49.6
P/B	5.1	4.2	3.9	3.7	3.4
EV/EBITDA	83.2	52.0	40.5	33.8	28.2

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1123	2042	2487	2980	3571
营业成本	589	1250	1511	1810	2169
营业税金及附加	6	7	8	10	12
销售费用	25	45	55	66	80
管理费用	253	407	496	594	712
财务费用	4	3	7	11	17
资产减值损失	6	14	17	15	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	243	324	402	482	573
营业外收入	4	6	6	6	6
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	247	329	407	487	578
所得税	31	50	61	73	87
<b>净利润</b>	216	280	345	413	491
少数股东损益	9	36	44	53	62
<b>归属母公司净利润</b>	207	244	301	361	428
EBITDA	304	389	487	584	697
EPS(元)	0.15	0.17	0.21	0.25	0.30

## 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。