

强烈推荐-A (维持)

航天发展 000547.SZ

目标估值: 21.4 元
当前股价: 14.85 元
2017 年 03 月 31 日

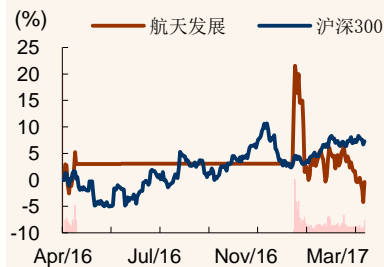
收入大幅增长, 电子蓝军取得重大突破, 军民融合和国企改革典范

基础数据

上证综指	3223
总股本(万股)	142963
已上市流通股(万股)	90125
总市值(亿元)	212
流通市值(亿元)	134
每股净资产(MRQ)	3.6
ROE(TTM)	4.7
资产负债率	22.3%
主要股东	中国航天科工防御技
主要股东持股比例	8.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	-7	1
相对表现	-6	-13	-6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《航天发展(000547)一军民融合和国企改革典范, 航天系电子战和信息核心平台, 中长期价值底部区间》2017-02-19
- 《航天发展(000547): 并购信息安全国家队, 打造航天系电子战和信息核心平台》2017-01-03
- 《航天发展(000547)一电子战核心平台高速增长来到, 季度预告同比

王林
010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

周炎
0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

研究助理
冯骋
fengcheng@cmschina.com.cn

公司发布 2016 年年报, 营业收入为 20.42 亿元, 较上年同期增 51.55%; 归属于母公司所有者的净利润为 2.44 亿元, 较上年同期增 12.99%; 基本每股收益为 0.17 元。

1、收入大幅增长, 电子蓝军取得重大突破, 协同效应显著

公司实现营业收入 20.42 亿元, 比上年同期增加 51.55%。集团与公司之间协同性非常明显:
(1) 电子蓝军业务发展取得重大突破, 收入同比增长 32%。积极开拓新市场, 成功为火箭军、海军、空军提供多型靶标系列产品; 在射频仿真和电子战模拟领域开拓创新, 核心技术竞争力进一步增强。
(2) 通信指挥业务同比增长 98%, 完成防空型号的批生产及交付任务, 承担陆军、海军、战区等重大航天项目以及兵种项目的研制、生产; 顺利完成了炮兵型号产品的应用设计等项目;
(3) 电磁安防业务同比增长 12%。成功中标一批高水平的微波暗室大型项目, 牢牢占据行业龙头地位。
(4) 其他方面, 发电设备业务成功中标航天企业配套设施采购项目, 承接海军配套任务以及政府机关配电设备升级改造项项目; 同时大力开拓国际市场, 成功打入约旦、越南、菲律宾、阿联酋和阿根廷等国市场, 国际化经营收入同比实现翻倍增长。

2、多因素导致毛利率下降, 收入规模扩大改善费用率

毛利率 38.8%, 同比下降 8.7 个百分点。其中电子蓝军及电子仿真业务毛利率为 44%, 主要因本期并表航天仿真公司毛利率较低所致; 电磁安防同比下降 5 个百分点, 主要因市场竞争加剧、成本上升, 以及项目间差异造成。通信指控产品、发电机组等业务毛利率基本持平。
费率方面, 销售费率 2.23%, 与去年持平。管理费用率 19.95%, 同比下降了 2.5 个百分点, 主要因收入规模扩大所致。财务费用为 325 万元, 同比下降 5%。

3、打造航天科工系电子战和信息核心平台

公司拟发行股份收购信息安全龙头公司锐安科技(66%股权), 为公安系统企业, 行业地位非常突出, 重组后与航天科工体系协同效应突出, 未来业务有望拓展公安、国防、工业物联网等领域。同时公司充分运用资本运作手段, 内外开花, 完善产业链布局, 助力公司实现跨越式发展。一是收购航天三院下系统仿真优质资产, 夯实电子蓝军板块, 布局现实增强。二是与北航团队合资成立公司, 力争成为电磁兼容领域关键企业; 三是研、产协同, 与集团共同建立微系统研究所; 四是现金收购江苏大洋, 进军海上电子蓝军装备产品。公司各个业务板块占据军工信息化的产业链各个重要节点, 形成了公司对于军工业务领域的强大支柱, 核心业务稀缺性强。

3、军民融合和国企改革典范, 注入和对外整合空间持续, 中长期底部区间, 目标 350 亿市值, 维持“强烈推荐-A”。

公司是航天科工集团旗下民营上市公司和军工央企混改的稀缺平台。科工集团作为实际控制人为公司走军民融合道路提供坚实后盾, 而同时富有强激励的高管团队在航天科工集团平台下在业务和资本领域作为空间很大, 公司已经成为航天科工集团乃至我国国防工业混合所有制的典范。公司未来确立了电子蓝军指控通信、微系统、信息安全、现实增强四个战略板块, 注入和对外整合空间持续。考虑到公司在市场中独特的稀缺地位, 中长期合理市值在 350 亿, 目前股价处于底部区间, 维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 定增进展不及预期、政策不确定风险、市场竞争加剧、后续注入和整合低于预期。
财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1123	2042	2553	3063	3676
同比增长	31%	82%	25%	20%	20%
营业利润(百万元)	243	324	572	715	845
同比增长	-7%	33%	77%	25%	18%
净利润(百万元)	207	244	444	556	655
同比增长	0%	18%	82%	25%	18%
每股收益(元)	0.15	0.17	0.27	0.34	0.40
PE	102.3	87.0	54.8	43.8	37.2
PB	4.0	4.1	3.0	2.9	2.7

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3888	3979	6820	7392	8094
现金	2429	2277	4727	4881	5080
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	105	234	292	351	421
应收款项	556	712	866	1039	1247
其它应收款	107	20	24	29	35
存货	587	541	667	800	960
其他	103	195	243	292	351
非流动资产	2897	2967	3105	3232	3349
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	241	421	579	723	856
无形资产	174	191	171	154	139
其他	2482	2355	2355	2354	2354
资产总计	6785	6945	9925	10624	11443
流动负债	838	1093	1160	1356	1591
短期借款	100	130	0	0	0
应付账款	413	568	710	852	1022
预收账款	90	166	208	249	299
其他	234	229	242	255	270
长期负债	446	458	458	458	458
长期借款	0	0	0	0	0
其他	446	458	458	458	458
负债合计	1283	1551	1617	1813	2049
股本	1429	1429	1639	1639	1639
资本公积金	3322	2997	5906	5906	5906
留存收益	566	774	504	926	1414
少数股东权益	186	194	259	340	435
归属于母公司所有者权益	5316	5200	8048	8471	8959
负债及权益合计	6785	6945	9925	10624	11443

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	171	177	221	273	323
净利润	207	244	444	556	655
折旧摊销	54	56	56	67	78
财务费用	17	34	(20)	(34)	(36)
投资收益	(3)	(8)	(135)	(180)	(208)
营运资金变动	(113)	(197)	(201)	(229)	(275)
其它	9	48	77	93	109
投资活动现金流	1973	49	(65)	(20)	8
资本支出	(68)	(87)	(200)	(200)	(200)
其他投资	2041	136	135	180	208
筹资活动现金流	58	(426)	2294	(99)	(131)
借款变动	(2672)	611	(130)	0	0
普通股增加	480	0	210	0	0
资本公积增加	2818	(324)	2909	0	0
股利分配	(474)	(715)	(715)	(133)	(167)
其他	(94)	2	20	34	36
现金净增加额	2202	(201)	2450	154	200

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1123	2042	2553	3063	3676
营业成本	589	1250	1562	1875	2250
营业税金及附加	6	7	8	10	12
营业费用	25	45	57	68	82
管理费用	253	407	508	610	731
财务费用	4	3	(20)	(34)	(36)
资产减值损失	6	14	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
投资收益	3	8	135	180	208
营业利润	243	324	572	715	845
营业外收入	4	6	6	6	6
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	247	329	577	720	850
所得税	31	50	68	84	99
净利润	216	280	509	637	750
少数股东损益	9	36	65	81	95
归属于母公司净利润	207	244	444	556	655
EPS (元)	0.15	0.17	0.27	0.34	0.40

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	31%	82%	25%	20%	20%
营业利润	-7%	33%	77%	25%	18%
净利润	0%	18%	82%	25%	18%
获利能力					
毛利率	47.5%	38.8%	38.8%	38.8%	38.8%
净利率	18.5%	11.9%	17.4%	18.1%	17.8%
ROE	3.9%	4.7%	5.5%	6.6%	7.3%
ROIC	3.9%	5.0%	5.6%	6.5%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	18.9%	22.3%	16.3%	17.1%	17.9%
净负债比率	1.5%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.6	3.6	5.9	5.5	5.1
速动比率	3.9	3.1	5.3	4.9	4.5
营运能力					
资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.1	2.2	2.6	2.6	2.6
应收帐款周转率	2.3	3.2	3.2	3.2	3.2
应付帐款周转率	1.7	2.5	2.4	2.4	2.4
每股资料 (元)					
每股收益	0.15	0.17	0.27	0.34	0.40
每股经营现金	0.12	0.12	0.13	0.17	0.20
每股净资产	3.72	3.64	4.91	5.17	5.47
每股股利	0.50	0.50	0.08	0.10	0.12
估值比率					
PE	102.3	87.0	54.8	43.8	37.2
PB	4.0	4.1	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	35.4	28.0	16.4	13.3	11.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。