



东兴证券
DONGXING SECURITIES

航空惯导产品销售稳定，新研飞控计算机批产

——晨曦航空（300581）2016 年报点评

2017 年 04 月 28 日

推荐/首次

晨曦航空

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
李永乐	联系人	
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
王加焯	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件:

4月26日，公司发布2016年年报，实现收入2.03亿元，同比增长1.69%；归母净利润5244万元，同比增长4.10%；每股收益1.55元，同比增长4.03%。同时公司公布2016年度利润分配及资本公积转增股本预案，向全体股东每10股派发现金红利2.10元，以资本公积金向全体股东每10股转增10股。2017年一季度，公司实现收入3477万元、净利375万元，分别同比增长18.67%和下降2.56%。

观点:

➤ 航空惯导产品销售稳定，激光捷联惯导增速较快

2016年公司航空惯性导航产品实现收入1.41亿元，较去年同期下降7.24个百分点，营收占比近70%，继续保持公司龙头产品的地位。从细分产品来看分化特征明显，挠性捷联惯导、光纤捷联惯导、压电捷联惯导及导航计算机组件等产品销售下滑；受相关订单增加驱动，激光捷联惯导产品实现收入0.64亿元，同比大增63.62%，占比45%，从2013年开始激光捷联惯导的销售占比持续增长。与其他平台式惯性导航系统相比，激光捷联综合惯导具有抗电磁干扰、功耗低、动态范围宽、抗冲击振动能力强、全寿命周期费用低等优势。

➤ 新研飞控计算机批产，无人机产品有望打开新市场

公司航空发动机电子产品包括参数采集器和电子控制系统。对航空发动机的全权限数字式电子控制技术是晨曦航空的核心技术，也是未来装备信息化升级的重要趋势之一。受益于新研产品飞控计算机批量生产，销售价格较其他类型的航空发动机电子产品高，销量相对较大，该板块实现收入0.46亿，同比增长16.23%。

在新产品研发上，公司融合多传感器惯性导航技术和飞行控制技术，开发高智能、可拓展多功能的无人机系列产品，计划将新产品销售与惯导、发动机电控等相关产品的市场应用结合；同时结合公司航空发动机数字控制、航空直升机动力总体技术发展直升机动力平台技术。

➤ 航空信息化稀缺标的，受益军改和军民融合落地

公司目前销售对象基本为军方用户, 所处西北地区2016年占比50%。公司是同时拥有导航、控制、通讯、航空计算机等航空信息化核心技术的稀缺标的, 产品线丰富, 客户资源稳定, 未来有望持续受益于军改推进和军民融合战略的进一步落地。

结论:

公司在惯性综合导航和发动机电子领域具备专业技术优势和十多年军方配套与服务经验, 营收增长及毛利率稳定, 在巩固航空惯性导航产品、航空发动机参数采集器市场优势的同时, 致力于提高航空发动机电子控制系统和无人机领域的业务规模, 是航空装备信息化和军民融合政策的稀缺受益标的。

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 2.62/3.29/3.98 亿元, EPS 分别为 1.59/1.99/2.40 元, 对应 PE 分别为 61.62/49.25/40.85 倍。首次覆盖, 给予公司“推荐”评级。

风险提示:

发动机电控系统业务拓展不达预期; 军用无人机市场竞争加剧。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	271	596	692	814	955	营业收入	200	204	262	329	398
货币资金	40	308	352	387	437	营业成本	105	102	136	171	207
应收账款	87	120	134	169	204	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他应收款	1	1	1	1	1	营业费用	1	1	2	2	2
预付款项	4	5	8	10	14	管理费用	31	32	41	51	62
存货	115	112	149	186	226	财务费用	1	0	-3	-4	-4
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0.25	2.20	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	65	69	63	58	52	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	45.59	44.42	46.09	41.53	36.98	营业利润	60	62	82	103	125
无形资产	13	12	11	10	9	营业外收入	0.63	1.17	1.00	1.00	1.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
资产总计	337	665	755	872	1008	利润总额	60	63	83	104	126
流动负债合计	119	142	161	189	218	所得税	10	11	12	15	17
短期借款	0	10	0	0	0	净利润	50	52	72	90	108
应付账款	92	76	109	136	165	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	8	22	21	20	18	归属母公司净利润	50	52	72	90	108
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	76	79	85	105	126
非流动负债合计	0	5	5	5	5	BPS (元)	1.49	1.55	1.59	1.99	2.40
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	119	147	166	194	222	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	7.70%	1.69%	28.79%	25.37%	21.08%
实收资本(或股本)	34	45	45	45	45	营业利润增长	8.22%	4.15%	32.74%	25.41%	20.76%
资本公积	36	271	271	271	271	归属于母公司净利润	36.97%	4.10%	36.97%	25.11%	20.57%
未分配利润	127	173	220	278	348	获利能力					
归属母公司股东权	218	518	581	670	777	毛利率(%)	47.53%	49.73%	48.02%	48.05%	48.05%
负债和所有者权	337	665	755	872	1008	净利率(%)	25.15%	25.74%	27.38%	27.32%	27.21%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	14.97%	7.88%	9.51%	10.31%	10.75%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	23.10%	10.12%	12.36%	13.41%	13.94%
经营活动现金流	17	15	52	33	47	偿债能力					
净利润	50	52	72	90	108	资产负债率(%)	35%	22%	22%	22%	22%
折旧摊销	16.12	15.95	0.00	4.56	4.56	流动比率	2.29	4.19	4.30	4.31	4.39
财务费用	1	0	-3	-4	-4	速动比率	1.32	3.41	3.37	3.33	3.36
应收账款减少	0	0	-15	-34	-36	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-1	-1	-2	总资产周转率	0.64	0.41	0.37	0.40	0.42
投资活动现金流	-4	-9	0	0	0	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.13	2.42	2.85	2.68	2.64
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.49	1.55	1.59	1.99	2.40
筹资活动现金流	-1	261	-8	3	3	每股净现金流(最新)	0.38	5.91	0.97	0.78	1.11
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.43	11.46	12.86	14.82	17.20
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	11	0	0	0	P/E	77.94	63.17	61.62	49.25	40.85
资本公积增加	0	235	0	0	0	P/B	14.14	8.54	7.61	6.60	5.69
现金净增加额	13	267	44	35	50	EV/EBITDA	42.90	52.57	47.82	38.34	31.59

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

王加煨

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。