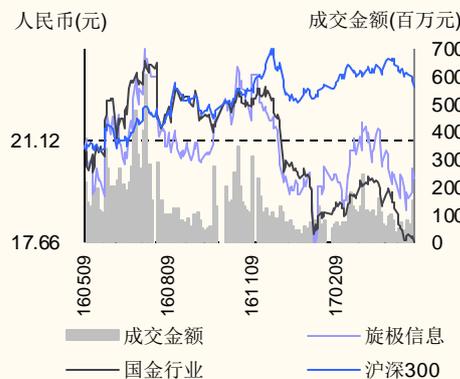


市场价格(人民币): 19.86元  
 目标价格(人民币): 32.00-32.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股) 572.19  
 总市值(百万元) 22,843.39  
 年内股价最高最低(元) 24.23/17.66  
 沪深300指数 3382.55



### 相关报告

- 《各项业务朝气蓬勃，一季度持续高增长兑现-旋极信息公司点评》，2017.4.26
- 《业绩高速增长兑现，股权激励方案出炉-旋极信息公司点评》，2017.3.27
- 《内生外延双轮驱动，2016年业绩持续高增长-旋极信息公司点评》，2017.2.27
- 《有业绩、有增长、有弹性，被低估的军民融合先锋-旋极信息公司深...》，2017.2.20

司景喆 联系人  
 (8621)60870938  
 sijz@gjq.com.cn

时代 联系人  
 (8621)60893123  
 shidai@gjq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
 (8621)60230235  
 hegw@gjq.com.cn

## 参与 C919 航电系统配套，有望受益大飞机量产

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.206	0.328	0.700	1.178	1.424
每股净资产(元)	2.71	4.20	4.94	5.87	6.99
每股经营性现金流(元)	0.68	0.50	1.35	1.76	2.16
市盈率(倍)	238.89	58.93	28.36	16.86	13.94
行业优化市盈率(倍)	26.21	26.21	26.21	26.21	26.21
净利润增长率(%)	48.73%	265.67%	113.33%	68.24%	20.88%
净资产收益率(%)	7.62%	7.81%	14.16%	20.06%	20.35%
总股本(百万股)	500.48	1,150.22	1,149.34	1,149.34	1,149.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 2017年5月5日，我国首架自主研发的大型喷气式客机 C919 在浦东机场首飞成功。公司作为 C919 的供应商之一，以具有自主知识产权的航电中继系统产品，成功解决了“三鸟”之间的信号传输、数据与视频信号的传输、机载软件测试数据激励环境搭建等多个技术难题，有效保障完成了 C919 飞机全机电子系统的地面综合试验工作。

### 分析

- 军工电子行业经验丰富，为 C919 飞前测试保驾护航：**C919 是我国首架具有完全自主知识产权的干线民用客机，其研制过程涉及 200 多家企业、36 所高校、和数十万产业人员的成果，直接或间接参与的供应商达到 70 余家。公司作为为数不多能够参与其中的民营企业，凭借在军工电子行业积累多年的技术与经验，提出了基于自主研发的多用途远程航电中继系统 (MARS)，搭建了一套 C919 型机综合试验厂房电气互联平台的解决方案，解决“三鸟”(铁鸟、电鸟、铜鸟) 联试过程中的信号传输问题，从而有效保障完成了 C919 飞机全机电子系统首飞前的地面综合试验工作。
- 参与航电系统配套，有望受益大飞机量产：**除了地面综合测试系统，公司还参与了 C919 内部航电系统及机载软件的研制配套工作，未来将有望受益于大飞机的交付量产。公司与中航工业集团下属多个研究所共同合作共同完成了 C919 多个系统机载总线通信模块的研制，并且按照研制要求交付了多块首飞应用模块组件，成功满足首飞要求。后续还将根据研制要求交付更多的 C919 机型应用模块，最终配合各分系统完成适航取证工作。同时，C919 所采用的机载软件测试数据激励环境，也是公司自主研发的定制激励环境。目前，C919 已获海内外订单 570 架，预计首架交付将在首飞后的 3-4 年，未来产业链持续增长可期。
- 各项业务朝气蓬勃，布局军工信息化大有可为：**在 C919 配套任务之外，公司在税控、军工、智慧城市等多方面均形成了稳健的业务布局，将是公司未来业绩持续高速增长的有力保障。目前，公司正在逐步形成“自组网系统”、“时空信息网格大数据”、“军备健康管理”、“信息物理系统”等多位一体的军工信息化战略布局，未来将由嵌入式产品和相关元器件监测服务供应商向军规信息化综合方案提供商的角色不断迈进。公司已有多个项目成功中标“十三五”预研项目或走向推广应用，“十三五”期间发力可期。

### 盈利预测

- 我们认为，旋极信息是为数不多深度践行军民融合的优质企业。公司通过军

民互现、交替发展的模式实现快速发展，未来业绩增长具有可持续性。我们维持对公司的盈利预测不变，预计 2017-2018 年公司主营业务整体收入将达到 41.20/59.92 亿元，同比增速 88.2%/45.4%；归母净利润 8.05/13.54 亿元，同比增速 113.33%/68.24%。

### 投资建议

- 公司当前股价对应 28X17PE 和 17X18PE。我们认为，公司作为行业稀缺的军民深度融合先锋，在手现金充裕，业务布局思路开阔，目前正处于估值低点。我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 32 元。

### 风险

- 税控政策变化；C919 量产进程不及预期；军工信息化产品研发不及预期；军工市场拓展不及预期。

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>362</b>	<b>980</b>	<b>2,189</b>	<b>4,120</b>	<b>5,992</b>	<b>6,736</b>
增长率		170.5%	123.3%	88.2%	45.4%	12.4%
主营业务成本	-155	-490	-890	-1,743	-2,345	-2,588
%销售收入	42.8%	50.0%	40.7%	42.3%	39.1%	38.4%
毛利	207	490	1,299	2,377	3,647	4,148
%销售收入	57.2%	50.0%	59.3%	57.7%	60.9%	61.6%
营业税金及附加	-3	-11	-14	-26	-37	-42
%销售收入	0.9%	1.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-43	-146	-228	-391	-539	-573
%销售收入	11.8%	14.9%	10.4%	9.5%	9.0%	8.5%
管理费用	-82	-193	-369	-659	-899	-943
%销售收入	22.7%	19.7%	16.8%	16.0%	15.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	79	140	689	1,300	2,172	2,590
%销售收入	21.8%	14.3%	31.5%	31.6%	36.2%	38.5%
财务费用	2	-9	-8	132	229	303
%销售收入	-0.5%	0.9%	0.4%	-3.2%	-3.8%	-4.5%
资产减值损失	-7	-9	-27	-27	-12	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	7	15	28	42	50
%税前利润	2.7%	4.6%	2.1%	1.8%	1.6%	1.6%
营业利润	75	129	668	1,434	2,430	2,939
营业利润率	20.8%	13.2%	30.5%	34.8%	40.6%	43.6%
营业外收支	7	22	51	100	150	180
税前利润	82	151	719	1,534	2,580	3,119
利润率	22.6%	15.4%	32.8%	37.2%	43.1%	46.3%
所得税	-15	-35	-119	-254	-427	-516
所得税率	18.0%	23.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
净利润	67	116	600	1,280	2,153	2,603
少数股东损益	-2	12	223	475	799	966
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>69</b>	<b>103</b>	<b>377</b>	<b>805</b>	<b>1,354</b>	<b>1,637</b>
净利率	19.1%	10.5%	17.2%	19.5%	22.6%	24.3%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67	116	600	1,280	2,153	2,603
非现金支出	13	22	59	75	61	54
非经营收益	-1	-2	-11	-131	-187	-225
营运资金变动	-64	207	-69	328	-6	51
经营活动现金净流	15	342	579	1,551	2,022	2,483
<b>资本开支</b>	<b>-24</b>	<b>-18</b>	<b>-14</b>	<b>1,920</b>	<b>131</b>	<b>160</b>
投资	-125	-284	89	0	0	0
其他	0	2	2	28	42	50
投资活动现金净流	-149	-300	77	1,948	173	211
<b>股权募资</b>	<b>77</b>	<b>109</b>	<b>1,282</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
债权募资	60	71	19	-282	0	0
其他	-9	-25	-56	35	-293	-350
筹资活动现金净流	128	154	1,244	-247	-293	-350
<b>现金净流量</b>	<b>-5</b>	<b>197</b>	<b>1,900</b>	<b>3,251</b>	<b>1,902</b>	<b>2,343</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	346	545	2,481	5,733	7,635	9,978
应收款项	218	330	902	1,244	1,810	2,034
存货	58	150	536	669	900	993
其他流动资产	18	60	125	175	236	260
流动资产	640	1,084	4,045	7,821	10,579	13,265
%总资产	60.9%	49.4%	58.8%	89.0%	91.9%	93.6%
长期投资	188	397	445	445	445	445
固定资产	90	123	356	395	372	348
%总资产	8.6%	5.6%	5.2%	4.5%	3.2%	2.5%
无形资产	126	579	2,008	101	95	89
非流动资产	410	1,109	2,830	962	932	903
%总资产	39.1%	50.6%	41.2%	11.0%	8.1%	6.4%
<b>资产总计</b>	<b>1,050</b>	<b>2,193</b>	<b>6,875</b>	<b>8,783</b>	<b>11,512</b>	<b>14,167</b>
短期借款	100	176	202	0	0	0
应付款项	113	506	1,167	1,859	2,556	2,810
其他流动负债	44	76	206	392	558	702
流动负债	257	758	1,575	2,251	3,114	3,512
长期贷款	0	0	73	73	73	73
其他长期负债	1	7	95	0	0	0
<b>负债</b>	<b>258</b>	<b>766</b>	<b>1,743</b>	<b>2,324</b>	<b>3,187</b>	<b>3,585</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>743</b>	<b>1,355</b>	<b>4,833</b>	<b>5,685</b>	<b>6,752</b>	<b>8,044</b>
少数股东权益	49	73	299	774	1,573	2,539
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,050</b>	<b>2,193</b>	<b>6,875</b>	<b>8,783</b>	<b>11,512</b>	<b>14,167</b>

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.294	0.206	0.328	0.700	1.178	1.424
每股净资产	3.147	2.707	4.202	4.943	5.870	6.993
每股经营现金净流	0.065	0.684	0.503	1.348	1.758	2.158
每股股利	0.060	0.042	0.070	0.150	0.250	0.300
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.33%	7.62%	7.81%	14.16%	20.06%	20.35%
总资产收益率	6.61%	4.70%	5.49%	9.16%	11.76%	11.55%
投入资本收益率	7.26%	6.65%	10.60%	16.61%	21.58%	20.29%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	48.97%	170.48%	123.27%	88.23%	45.45%	12.42%
EBIT增长率	532.38%	76.93%	392.25%	88.87%	66.99%	19.29%
净利润增长率	212.20%	48.73%	265.67%	113.33%	68.24%	20.88%
总资产增长率	63.90%	108.88%	213.42%	27.76%	31.07%	23.07%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	136.5	84.0	79.6	79.0	79.0	79.0
存货周转天数	120.3	77.2	140.7	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	118.8	120.7	185.4	185.0	185.0	185.0
固定资产周转天数	84.3	43.7	52.6	29.7	19.0	15.6
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-31.09%	-25.87%	-43.00%	-87.62%	-90.83%	-93.59%
EBIT利息保障倍数	-47.8	15.9	85.4	-9.8	-9.5	-8.5
资产负债率	24.57%	34.90%	25.35%	26.46%	27.68%	25.30%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	3	5
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-02-20	买入	19.07	24.00~24.00
2	2017-02-27	买入	20.82	24.00~24.00
3	2017-03-27	买入	21.35	32.00~32.00
4	2017-04-26	买入	19.50	32.00~32.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD