

晨曦航空 (300581) 2016 年年报点评:

主营业务平稳增长

无人机将成公司发展新领域

中航证券金融研究所
 分析师: 李欣
 证券执业证书号: S0640515070001
 研究助理: 沈繁呈
 证券执业证书号: S0640116060016
 邮箱: shenfc@avicsec.com

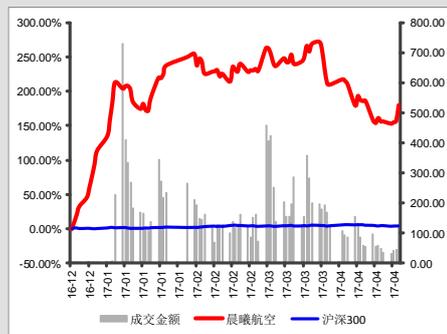
行业分类: 军工

2017 年 4 月 27 日

公司投资评级	持有
当前股价	97.91

基础数据	
深证成指	10229.19
总股本 (亿)	0.45
流通 A 股 (亿)	0.11
流通 A 股市值 (亿)	11.06
每股净资产 (元)	11.50
PE	84.56
PB	8.51

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

事件回顾:

公司发布 2016 年年报。报告期内, 公司实现营业收入 2.04 亿元, 同比增长 1.69%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.52 亿元, 同比增长 4.10%; 基本每股收益 1.55 元/股, 同比增长 4.03%。

投资要点:

● 营收产品结构变化较大, 激光捷联惯导增长迅速

公司主要经济指标整体平稳, 但营收产品结构变化较大。航空发动机电子产品收入为 4636 万元, 同比增长 16.23%。增长原因主要为 2016 年公司获得了较多的航空发动机电子产品合同订单并如期交付, 其中公司新研产品飞控计算机形成批量生产, 销售价格与销量均较高。在航空惯性导航产品中, 挠性捷联惯导、光纤捷联惯导营收均有不同程度的下降, 但激光捷联惯导收入为 6394.92 万元, 同比增长 63.62%, 是该类产品最大的增长动力, 主要因为本年公司获得的激光捷联惯导系统合同订单较多。专业技术服务较上年增长 547.31 万元, 同比增长 137.37%。该业务主要是为客户提供航空惯性导航、发动机电子领域相关的专业技术服务, 由于需求具有不确定性, 因此该收入在各年存在一定波动。

● 航空惯性导航技术成熟, 军工无人机将成公司未来发展新领域

惯性导航是目前唯一的既是自主式导航又能提供动态完整信息的导航方式, 是航空导航领域中不可替代的导航方式。公司拥有一批专业的技术团队, 在该领域具有独立的知识产权和关键技术, 具有较高的技术门槛。公司在掌握惯性导航核心技术并形成相应成熟产品系列之后, 进一步融合多传感器惯性导航技术和飞行控制技术, 成功开发了无人机产品, 第一代无人机作为无人靶机, 已经成功地进入军方靶机市场。未来将在第一代无人机基础上, 开发具有高智能、可扩展多功能的无人机系统, 将较大的拓展公司的市场领域。

● 公布 2017 年一季度报告, 业绩波动主要因为应收账款计提减值损失

公司同时公布 2017 年第一季度报告, 公司实现营收 3477.65 万元, 同比增长 18.67%, 实现净利润 375.06 万元, 同比下降 2.56%。公司营收增高的主要原因是销售订单较去年同期上升, 但净利润下降的主要原因为公司应收账款增长较快, 计提的坏账损失增加, 但由于公司主要客户均为军方与国内 A 股上市公司及其子公司, 应收账款回收风险较小, 目前尚未发生坏账。

● 风险提示: 军品订单业务波动, 应收账款减值损失确认

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万)	200.28	203.67	244.41	290.85	340.29
增长率 (%)	7.70%	1.69%	20.00%	19.00%	17.00%
净利润 (百万)	50.37	52.44	65.41	78.52	92.43
增长率 (%)	8.68%	4.10%	24.74%	20.05%	17.72%
每股收益 (元)	1.114	1.160	1.447	1.737	2.045
市盈率 (P/E)	87.86	84.40	67.66	56.36	47.88

股市有风险 入市须谨慎

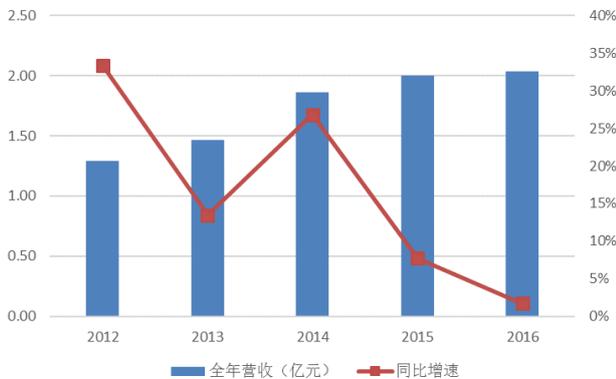
请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道 3024 号航空大厦 29 楼

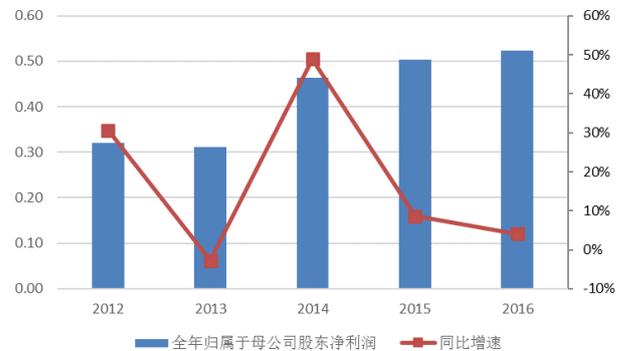
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

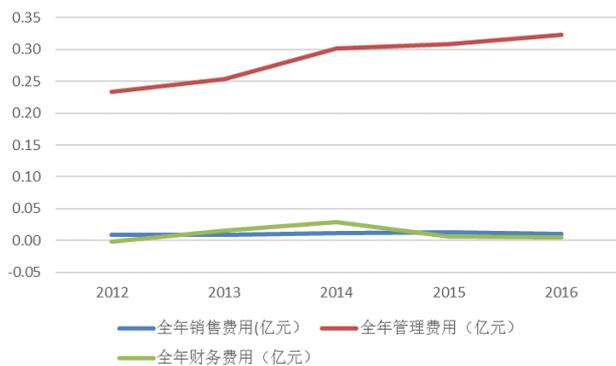
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司半年营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


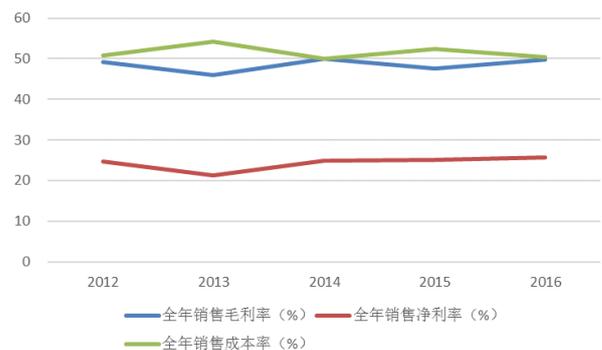
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年净利润及增速 (单位: 亿元; %)


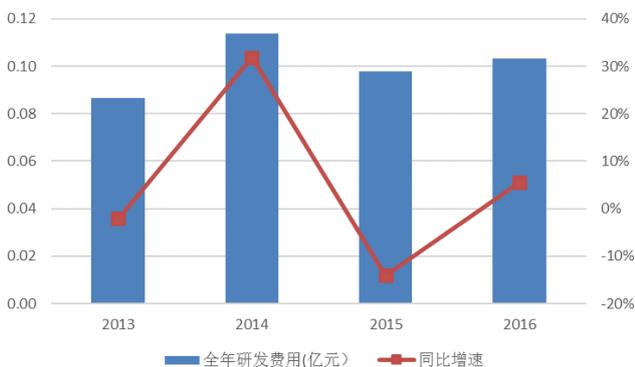
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年营业成本: 三费 (单位: 亿元)


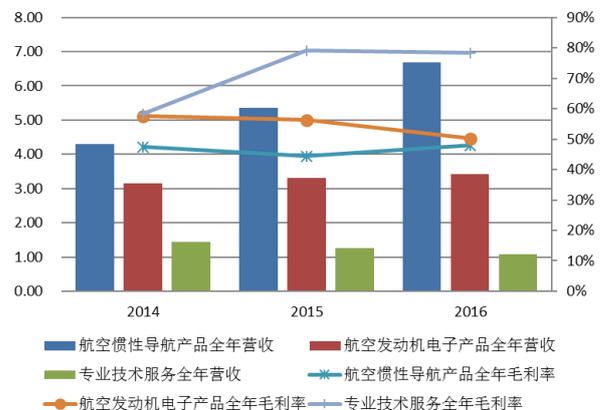
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年销售毛利率、净利润率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司半年研发投入情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 半年主营业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。