



募投项目环评获批，大股东计划增持彰显未来发展信心

——耐威科技（300456）事件点评

2017年05月18日

强烈推荐/首次

耐威科技

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
张高艳	联系人	执业证书编号: S1480116080036
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859	
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 01066554047	
王加燮	联系人	执业证书编号: S1480116110054
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件:

公司于2017年5月18日发布公告:

1. 全资子公司耐威时代建设航空电子产品研发及产业化项目获得环评批复同意;
2. 控股子公司纳微矽磊建设8英寸MEMS国际代工线建设项目获得环评批复同意;
3. 公司控股股东、实际控制人杨云春先生计划自2017年5月19日起12个月内择机通过二级市场增持公司股份,增持金额拟不低于1亿元人民币。

观点:

- **环评批复通过,为顺利落实非公开发行股票事项奠定外部环境基础。**此次环评批复通过的2个项目正是2016年11月非公开发行股票事项拟募集资金投向的8英寸MEMS国际代工线项目和航空电子产品研发及产业化项目,目前非公开发行事项已获股东大会通过,环评通过表明公司正在积极推进项目进展,加速落实公司在MEMS和航空电子业务的业务加码,为后续项目的按期顺利开展奠定了基础。
- **大手笔定增加码MEMS业务布局,与赛莱克斯形成协同效应,有望进一步巩固MEMS国际代工龙头地位。**公司此前发布定增方案,拟预计投资约26亿元用于投入8英寸MEMS国际代工线建设项目,其中14亿元拟通过此次非公开发行股票方式募集。该代工线的建设将与Sillex形成优势互补,纳微矽磊为Sillex提供其亟需的、靠近市场的新建产能,Sillex为纳微矽磊导入产线早期所必须的初始启动客户和技术优势。两者的协同互补将有力保证公司继续保持纯MEMS代工的全球龙头地位。

项目达产后,预计可形成年产8英寸集成电路36万片的生产能力,可新增年平均销售收入约208,278万元,新增年平均净利润34,712万元,所得税后内部收益率为15.17%,所得税后投资回收期为8.38年(含建设期)。

- **迎接航电系统发展机遇，加快推进航电领域战略布局。**本次环评通过的另一项目是航空电子产品研发及产业化，此前定增方案公布该项目拟投资约6.16亿元，其中6亿元拟通过此次非公开发行股票方式募集。拟最终形成以多功能显示器、任务管理计算机、视频与数据记录系统及基于RF MEMS器件的T/R组件四种产品为核心的航空电子产品的研发及生产中心。

航空电子技术广泛应用于军用飞机和民用飞机等领域，具有十分重要的军事价值和民用价值，公司抓住航电系统的发展机遇，不断加码航电领域战略布局。公司新设控股子公司西安耐威、瑞科通达，公司航空综合显示系统、航空信息备份系统的研制取得突破；此外，公司完成对高速信息处理厂商镭航世纪的控股收购，2017年4月14日公司对镭航世纪的持股比例拟由41%增加至51%。2017年公司继续新设控股子公司成都耐威、青州耐威，继续加码航空电子业务，不断推进公司在航电领域的战略布局。我们认为，公司在航电领域的多点战略布局有利于公司整合和带动整体优势资源，进一步提升自身核心竞争力。2016年公司已实现航空电子3646.23万元，未来将加快业绩释放，将形成公司有力的利润增长点。

- **控股股东、实际控制人计划增持不低于1亿元，充分彰显管理层对公司未来发展信心。**公司控股股东、实际控制人杨云春先生目前持有公司股权50.56%，计划未来12个月择机通过二级市场增持不低于1亿元公司股份，充分彰显管理层对公司未来发展的信心。此前公司发布股权激励计划，以2016年业绩为基数，业绩考核目标为2017-2019年营业收入增长率不低于50%、100%、150%，且2018-2019净利润增长率不低于50%、100%，也印证了公司管理层对未来业绩高增长的信心。

结论：

我们预计公司2017-2019年营业收入为7.16亿元、9.58亿元和13.96亿元，每股收益0.77元、1.03元和1.50元，对应PE为55X、41X、28X。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”投资评级，6个月目标价62元。

风险提示：

非公开发行推进不及预期；MEMS、航电业务竞争加剧；业务拓展不及预期。

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	517	691	2611	3646	3973	营业收入	171	337	716	958	1396
货币资金	217	217	1937	2790	2777	营业成本	97	192	411	540	785
应收账款	124	271	353	472	688	营业税金及附加	1	2	5	7	10
其他应收款	2	3	6	9	12	营业费用	3	10	18	24	35
预付款项	34	29	18	3	-19	管理费用	27	62	123	164	239
存货	56	99	212	278	405	财务费用	0	-3	-2	2	6
其他流动资产	39	17	-34	-67	-125	资产减值损失	3.27	4.88	2.00	2.00	2.00
非流动资产合计	148	1085	963	937	911	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	21	21	21	21	投资净收益	0.29	2.02	2.02	2.02	2.02
固定资产	32.94	194.03	230.84	208.01	185.18	营业利润	39	71	161	221	321
无形资产	14	41	37	33	30	营业外收入	16.61	8.32	12.20	12.38	10.97
其他非流动资产	59	95	0	0	0	营业外支出	0.07	0.11	0.06	0.08	0.09
资产总计	665	1776	3575	4583	4883	利润总额	55	80	174	233	332
流动负债合计	45	302	340	395	481	所得税	6	13	23	35	47
短期借款	9	16	0	0	0	净利润	49	67	150	199	285
应付账款	18	24	51	66	97	少数股东损益	2	8	8	8	8
预收款项	2	25	54	92	148	归属母公司净利润	48	59	142	191	277
一年内到期的非流	8	17	17	17	17	EBITDA	56	124	187	250	353
非流动负债合计	35	65	836	1636	1636	BPS (元)	0.63	0.34	0.77	1.03	1.50
长期借款	27	17	817	1617	1617	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	80	367	1176	2031	2117	成长能力					
少数股东权益	7	50	58	66	74	营业收入增长	0.93%	97.08%	112.47	33.78%	45.72%
实收资本(或股本)	84	185	185	185	185	营业利润增长	-21.82	83.59%	126.02	37.06%	45.05%
资本公积	268	906	1784	1784	1784	归属于母公司净利润	140.97	34.32%	140.97	34.32%	44.90%
未分配利润	221	264	354	484	666	获利能力					
归属母公司股东权	578	1358	2342	2488	2695	毛利率(%)	43.36%	43.14%	42.65%	43.62%	43.75%
负债和所有者权	665	1776	3575	4583	4883	净利率(%)	28.88%	19.82%	20.96%	20.76%	20.40%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	14.15%	7.16%	3.33%	3.98%	4.17%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	8.25%	4.35%	6.08%	7.68%	10.28%
经营活动现金流	20	33	19	100	64	偿债能力					
净利润	49	67	150	199	285	资产负债率(%)	12%	21%	33%	44%	43%
折旧摊销	17.22	56.14	59.53	55.86	52.56	流动比率	11.46	2.29	7.67	9.24	8.26
财务费用	0	-3	-2	2	6	速动比率	10.22	1.96	7.05	8.53	7.42
应收账款减少	0	0	-82	-119	-216	营运能力					
预收帐款增加	0	0	29	38	56	总资产周转率	0.32	0.28	0.27	0.23	0.29
投资活动现金流	-81	-61	95	0	0	应收账款周转率	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.17	15.95	19.23	16.37	17.11
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	0.63	0.34	0.77	1.03	1.50
筹资活动现金流	220	29	1607	753	-76	每股净现金流(最新)	1.90	0.00	9.29	4.61	-0.07
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.88	7.34	12.65	13.43	14.55
长期借款增加	0	0	800	800	0	估值比率					
普通股增加	21	101	0	0	0	P/E	67.56	125.18	55.38	41.23	28.46
资本公积增加	245	639	878	0	0	P/B	6.19	5.80	3.37	3.17	2.92
现金净增加额	160	1	1720	853	-12	EV/EBITDA	60.32	62.02	36.30	26.95	19.08

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

张高艳

清华大学工学硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注航天科技、军民融合等领域。

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。

王加焯

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。