

# 航天发展 (000547.SZ)

## 业绩符合预期，受益于航天科工集团军民融合发展

公司 17 年上半年实现营业收入 8.78 亿元，同比增长 13.56%，归母净利润 1.16 亿元，同比增长 18.10%，EPS 为 0.08 元。

### 核心观点：

**业绩稳步增长，符合预期。**公司 17 年上半年营收增长 13.56%，其中，电子蓝军及仿真、通信指控、电磁安防、轨交、发电设备分别同比增长 34.5%、-9.4%、12.3%、-16.9% 和 107.8%。综合毛利率同比下降 2 个百分点，其中，电子蓝军及仿真下降 2.97 个百分点，通信指控和电磁安防分别增长 0.45 和 1.05 个百分点。公司归母净利润增速高于营收增速，主要受益于收入占比高并且毛利率较高的电子蓝军及仿真业务的快速增长，此外，销售费用和财务费用分别同比增长 6% 和 11%。

**各项军工信息化业务稳步推进，受益于军民融合发展。**电子蓝军业务发展态势良好，成功研发多种靶标类产品；军用仿真及装备信息化业务板块业绩创新高；指控通信业务平稳发展，持续加强市场开拓；电磁安防板块能力持续提升；军用发电设备首次实现航天型号配套。同时，轨交、汽车电子、防雷接地等、发电设备等民品业务稳健发展。

**聚焦四大产业板块，依托航天科工集团稳步推进产业布局。**公司隶属于航天科工集团信息产业板块，“十三五”明确以电子蓝军与通信指控、信息安全、微系统、现实增强应用为四大重点产业方向。报告期内，完成了江苏大洋公司收购，增强电子蓝军板块整体实力；拟联合科研院所等单位共同投资设立微系统研究院，着力推进射频电子产品的微小型化、芯片化及综合化。未来有望依托集团技术和资源优势，加速内部业务协同和外延发展。

**盈利预测与投资建议：**预计 17-19 年 EPS 为 0.21/0.25/0.30 元，对应 PE 为 59/50/42 倍，看好公司军工信息化业务发展前景，以及在军民融合背景下依托航天科工集团技术和资源优势的内生外延发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**军品订单低于预期；业绩承诺低于预期；外延并购低于预期。

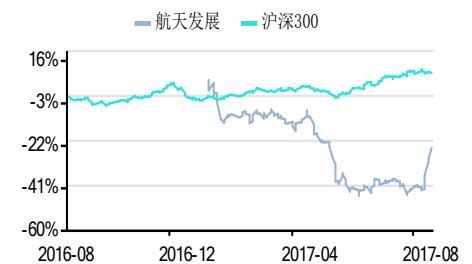
### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,122.73	2,042.10	2,450.04	2,935.29	3,516.89
增长率(%)	31.16%	81.89%	19.98%	19.81%	19.81%
EBITDA(百万元)	304.21	388.50	482.98	579.11	691.60
净利润(百万元)	207.48	244.02	300.78	357.77	424.58
增长率(%)	0.29%	17.61%	23.26%	18.94%	18.67%
EPS(元/股)	0.145	0.171	0.210	0.250	0.297
市盈率(P/E)	131.26	89.99	59.37	49.91	42.06
市净率(P/B)	4.15	3.40	2.67	2.53	2.39
EV/EBITDA	83.19	52.04	33.81	28.22	23.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	12.56 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-18

### 相对市场表现



分析师：	赵炳楠 S0260516070004
	010-59136613
	zhaobingnan@gf.com.cn
分析师：	胡正洋 S0260516020002
	021-60750639
	huzhengyang@gf.com.cn

### 相关研究：

航天发展半年报点评：业绩符合预期，受益于军民融合发展 2017-04-05

联系人：彭雾 021-60750604  
pengwu@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3888	3979	4164	4593	5233
货币资金	2429	2277	1914	1899	2005
应收及预付	840	1155	1531	1834	2198
存货	587	541	713	855	1024
其他流动资产	32	5	5	5	5
<b>非流动资产</b>	2897	2967	3097	3213	3316
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	241	421	556	676	780
在建工程	248	25	29	33	40
无形资产	2231	2252	2243	2235	2228
其他长期资产	177	268	268	268	268
<b>资产总计</b>	6785	6945	7260	7806	8549
<b>流动负债</b>	838	1093	1142	1274	1526
短期借款	100	130	0	0	0
应付及预收	738	963	1142	1274	1526
其他流动负债	0	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	446	458	458	458	458
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	403	404	404	404	404
其他非流动负债	43	54	54	54	54
<b>负债合计</b>	1283	1551	1599	1731	1984
股本	1430	1430	1430	1430	1430
资本公积	3335	3023	3023	3023	3023
留存收益	566	774	997	1358	1786
归属母公司股东权	5316	5200	5423	5784	6212
少数股东权益	186	194	238	291	353
<b>负债和股东权益</b>	6785	6945	7260	7806	8549

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	171	177	-17	250	296
净利润	216	280	345	410	486
折旧摊销	54	56	70	84	99
营运资金变动	-118	-212	-436	-245	-293
其它	20	53	5	1	3
<b>投资活动现金流</b>	1973	49	-186	-186	-189
资本支出	-43	-87	-195	-195	-198
投资变动	293	136	8	8	8
其他	1723	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	58	-426	-143	-79	0
银行借款	100	100	-130	0	0
债券融资	0	-100	0	0	0
股权融资	0	13	0	0	0
其他	-42	-439	-13	-79	0
<b>现金净增加额</b>	2202	-201	-346	-15	106
<b>期初现金余额</b>	664	2429	2277	1931	1916
<b>期末现金余额</b>	2866	2228	1931	1916	2023

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	31.2	81.9	20.0	19.8	19.8
营业利润增长	-6.6	33.2	23.6	19.2	18.9
归属母公司净利润增长	0.3	17.6	23.3	18.9	18.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	47.5	38.8	39.4	39.4	39.4
净利率	19.3	13.7	14.1	14.0	13.8
ROE	3.2	3.8	4.5	5.1	5.7
ROIC	4.7	6.0	6.8	7.5	8.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	16.0	18.9	18.6	18.9	20.0
净负债比率	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	4.64	3.64	3.69	3.65	3.46
速动比率	3.85	2.97	2.86	2.76	2.58
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.23	0.30	0.35	0.39	0.43
应收账款周转率	1.83	2.65	2.65	2.65	2.65
存货周转率	1.05	2.12	2.12	2.12	2.12
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.15	0.17	0.21	0.25	0.30
每股经营现金流	0.12	0.12	-0.01	0.18	0.21
每股净资产	4.60	4.52	4.68	4.93	5.23
<b>估值比率</b>					
P/E	131.3	90.0	59.4	49.9	42.1
P/B	4.1	3.4	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	83.2	52.0	33.8	28.2	23.5

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1123	2042	2450	2935	3517
营业成本	589	1250	1486	1780	2133
营业税金及附加	6	7	8	10	12
销售费用	25	45	55	65	78
管理费用	253	407	489	586	702
财务费用	4	3	6	11	16
资产减值损失	6	14	14	14	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	243	324	401	478	568
营业外收入	4	6	6	6	6
营业外支出	0	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	247	329	406	483	573
所得税	31	50	61	73	86
<b>净利润</b>	216	280	345	410	486
少数股东损益	9	36	44	52	62
<b>归属母公司净利润</b>	207	244	301	358	425
EBITDA	304	389	483	579	692
EPS(元)	0.15	0.17	0.21	0.25	0.30

## 广发军工行业研究小组

- 胡正洋: 首席分析师, 北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士, 4 年证券从业经历, 2016 年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠: 分析师, 哈尔滨工业大学工学学士和硕士, 6 年以上军工企业工作经历, 2 年以上证券从业经历, 2015 年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾: 联系人, 复旦大学微电子与固体电子学硕士, 2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 滕春晓: 联系人, 上海交通大学机械工程硕士、南京大学工业工程学士, 2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布,只有接收客户才可以使⽤,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使⽤本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。