



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-08-18

公司点评报告

增持/首次

航天发展(000547)

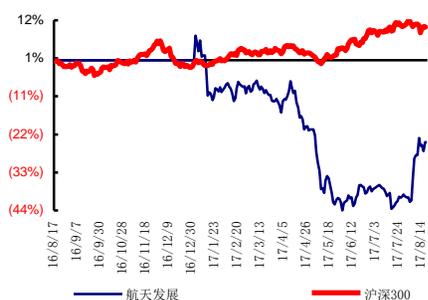
目标价:

昨收盘: 12.74

国防军工 地面兵装 II

电子蓝军国家队，业绩增速稳健

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,430/1,015
总市值/流通(百万元)	18,213/12,931
12个月最高/最低(元)	18.12/9.38

相关研究报告:

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

联系人: 蒋博

电话: 010-88321812

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110032

事件:

公司发布2017年中报,2017年上半年实现营业收入为8.78亿元,较上年同期增13.56%;归属于母公司所有者的净利润为1.16亿元,较上年同期增18.10%;基本每股收益为0.08元,较上年同期增14.29%。

报告期内加大市场营销力度,销售费用同比增长6.06%,因折旧费用增加,管理费用同比增加10.75%,利息支出减少,财务费用同比减少92.14%。

电子蓝军及仿真业务实现营收3.51亿元,同比增长34.46%。毛利率水平为52.98%,同比下降2.97%。公司在电子蓝军业务上能力突出,成功为空军、海军、火箭军提供多型靶标系列产品,开拓了新的市场。报告期内完成了江苏大洋海洋装备有限公司的收购,建立水上平台,有效补充了靶船的生产研制能力,提升电子蓝军装备配套层级。

通信产业实现营收3.48亿元,同比减少9.44%。毛利率水平为38.08%,略增0.45%。公司以军用通信为重点,着力于军事信息化系统及关键设备的研制,并开发新一代指控信息系统技术,加强了火力装备的集成。未来有望依托重庆金美强大的技术实力,借助上市公司平台,利用渠道优势在航天科工内部进行拓展,开辟航天新市场。

电磁安防及防雷产业实现营收0.88亿元,同比增长12.29%,毛利率水平为36.78%,微增1.05%。公司是国内电磁安防行业领军企业,在暗室系统设计和集成方面拥有丰富经验,与北航携手强强联合,重点攻关国防重大基础研究及瓶颈技术。

盈利预测和评级。公司在提升原有业务核心竞争力的同时,亦积极布局微系统及现实增强业务,未来有望成为新的盈利增长点。预测公司2017年-2019年营业收入分别为24.5亿元、29.4亿元、35.3亿元,归属母公司净利润分别为3.45亿元、4.19亿元、5.05亿元,EPS分别为0.22元、0.27元、0.32元,对应当前股价的PE分别为57倍、47倍、39倍。首次覆盖,给予增持评级。

风险提示:军工业发展不及预期。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2042.1	2450.5	2940.6	3528.7
净利润(百万元)	279.6	345.2	418.7	504.6
每股收益(元)	0.17	0.22	0.27	0.32

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2247.6	2165.9	2267.7	2526.1	2813.4	营业收入	1122.7	2042.1	2450.5	2940.6	3528.7
应收和预付款项	839.6	1154.8	1385.7	1662.9	1995.5	营业成本	589.2	1249.6	1494.8	1793.8	2152.5
存货	587.4	541.3	649.5	779.4	935.3	营业税金及附加	5.6	6.7	8.1	9.7	11.6
其他流动资产	31.7	5.4	5.4	5.4	5.4	销售费用	24.7	45.5	54.6	65.5	78.6
流动资产合计	3706.3	3867.3	4308.4	4973.9	5749.6	管理费用	252.6	407.4	488.9	586.6	703.9
长期股权投资	0.0	5.4	5.4	5.4	5.4	财务费用	4.3	3.3	-10.6	-16.1	-20.2
投资性房地产	0.0	121.9	109.3	96.8	84.2	资产减值损失	5.8	13.9	13.9	13.9	13.9
固定资产	241.4	420.9	370.0	293.7	217.4	投资收益	2.7	8.4	0.0	0.0	0.0
在建工程	247.6	25.4	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	2226.3	2249.6	2194.1	2166.4	2226.3	营业利润	243.2	324.1	400.8	487.2	588.3
长期待摊费用	4.7	2.4	1.2	0.0	0.0	其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	168.4	135.4	134.2	133.0	133.0	利润总额	246.7	329.2	406.2	492.5	593.6
资产总计	6590.0	6820.5	7143.8	7691.5	8350.7	所得税	30.6	49.7	60.9	73.9	89.0
短期借款	100.0	130.0	0.0	0.0	0.0	净利润	216.2	279.6	345.2	418.7	504.6
应付和预收款项	583.5	891.2	1048.0	1236.2	1462.0	少数股东损益	8.7	35.5	30.5	36.9	44.5
长期借款	403.0	404.0	404.0	404.0	404.0	归母股东净利润	207.5	244.0	314.8	381.7	460.1
其他负债	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2						
负债合计	1088.3	1426.3	1453.1	1641.3	1867.1						
股本	189.5	189.5	189.5	189.5	189.5	预测指标					
资本公积	4574.7	4262.9	4262.9	4262.9	4262.9		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	551.8	747.6	1013.6	1336.2	1725.0	毛利率	47.52%	38.81%	39.00%	39.00%	39.00%
归母公司股东权益	5316.0	5200.0	5466.0	5788.6	6177.4	销售净利率	19.25%	13.69%	14.09%	14.24%	14.30%
少数股东权益	185.6	194.2	224.6	261.6	306.1	销售收入增长率	31.16%	81.89%	20.00%	20.00%	20.00%
股东权益合计	5501.7	5394.2	5690.7	6050.2	6483.5	EBIT 增长率	-9.49%	31.87%	19.39%	20.47%	20.39%
负债和股东权益	6590.0	6820.5	7143.8	7691.5	8350.7	净利润增长率	-5.69%	29.33%	23.49%	21.27%	20.53%
						ROE	3.90%	4.69%	5.76%	6.59%	7.45%
						ROA	3.81%	4.85%	5.53%	6.19%	6.86%
						ROIC	9.92%	7.04%	7.80%	9.02%	10.31%
						EPS(X)	0.15	0.17	0.22	0.27	0.32
						PE(X)	86	73	57	47	39
						PB(X)	3.4	3.4	3.3	3.1	2.9
						PS(X)	15.9	8.7	7.3	6.1	5.1
						EV/EBITDA(X)	3.2	3.7	2.7	2.2	1.8

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。