

计算机

2017年08月22日

航天长峰 (600855)

——上半年业绩表现欠佳，看好公司后续整合空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月21日

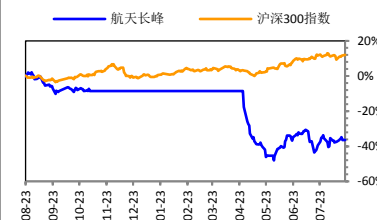
收盘价(元)	20.01
一年内最高/最低(元)	32.98/16.3
市净率	7.7
息率(分红/股价)	0.26
流通A股市值(百万元)	6606
上证指数/深证成指	3286.91 / 10689.77

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	2.61
资产负债率%	43.54
总股本/流通A股(百万)	332/330
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《航天长峰(600855)深度：时隔五年重启资本运作，控股上市平台锋芒初现》
2017/05/15

《航天长峰调低评级点评》2005/09/30

证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

韩强 A0230116080004
hanqiang@swsresearch.com
王贺嘉 A0230116060001
wanghj@swsresearch.com
李蕾 A0230117080001
lilei@swsresearch.com

联系人

王加煨
(8621)23297818×7508
wangjw@swsresearch.com



事件：

- 公司发布2017年半年度报告，上半年公司实现营业收入5.15亿元，同比增长15.6%；实现利润总额971.28万元，同比下降59.01%；实现归属母公司的净利润12.43万元，同比下降98.85%；新签合同额7.61亿元，同比增长35.71%，公司业绩表现符合预期。

点评：

- 公司营业收入小幅上升归因于安保业务发展，管理费用及财务费用开支增大致使利润水平大幅下滑。上半年公司营业收入增加主要原因是安保科技业务销售规模继续扩大所致。管理费用及财务费用的上升，导致公司利润水平的下降，一方面，公司管理费用较上年同期增加29.17%，主要原因是公司加大人才奖励导致人工成本较去年同期大幅增加；另一方面，财务费用较上年同期增加54.02%，主要原因是本期利息收入减少所致。
- 预计三大主业经营状况稳健向好，看好公司全年业绩增长。公司围绕安保科技、医疗器械及电子信息三大主业，不断完善产研联动布局 and 市场营销体系的建设，现有业务将实现营收规模持续扩张和销售毛利率稳步提升。上半年，公司安保业务签约多个千万级以上项目，医疗业务完成高端呼吸机等多项研制工作，电子信息业务军民融合产品进一步拓展应用，为下半年业务发展筑基。我们预计，公司全年业绩将实现稳定增长。
- 公司拟收购高端电源和地理信息细分领域的两个优质标的，新增业务或将显著提升公司每股收益并且带动估值中枢下移。公司拟收购柏克新能及精一规划两个标的股权，二者分别是高端电源和地理信息行业细分领域龙头，本次收购已经董事会及股东大会审议通过，未来尚需证监会核准。若后续交易成功完成，我们预计，标的公司业绩承诺将顺利实现，本次收购或将明显提振上市公司的盈利能力。
- 作为航天科工二院旗下唯一上市公司，公司体外资产优质且空间较大。公司是国防空导弹绝对龙头——科工二院旗下的控股上市公司，上市公司体外仍有大量资产。2015年科工二院实现营业总收入300.31亿元，实现净利润28.12亿元，营业收入及净利润分别是同期上市公司的34倍、78倍。在集团加大支持现有控股上市公司发展的趋势下，我们认为，上市公司未来资产整合进程值得关注。
- 维持原盈利预测及买入评级。预测公司17/18/19年的EPS分别为0.22、0.29和0.41元/股，当前股价(20.01元)对应PE分别为91、69和49倍；同期与航天长峰具有相似业务的可比公司平均PE为58、42和30倍，公司目前PE水平与行业平均水平相比偏高，但是，鉴于公司目前股价(20.01元)比本次发行股份底价(26.30元)下降31%，具有一定的安全边际，同时考虑到未来公司存在二院资产整合的预期，风险收益比较为划算，因此维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,133	515	1,470	1,991	2,733
同比增长率(%)	28.93	15.60	29.72	35.44	37.27
净利润(百万元)	58	0	72	97	135
同比增长率(%)	97.27	-98.89	24.69	34.72	39.18
每股收益(元/股)	0.17	0.00	0.22	0.29	0.41
毛利率(%)	22.1	23.0	22.6	23.8	24.0
ROE(%)	6.5	0.0	7.5	9.3	11.3
市盈率	115		91	69	49

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	688	879	1,133	1,470	1,991	2,733
营业收入同比增长率 (yoy)	-	27.7%	28.9%	29.7%	35.4%	37.3%
减: 营业成本	497	684	883	1,139	1,518	2,077
毛利率 (%)	27.8%	22.2%	22.1%	22.5%	23.8%	24.0%
减: 营业税金及附加	4	4	3	7	8	10
主营业务利润	187	191	247	324	465	646
主营业务利润率 (%)	27.1%	21.7%	21.8%	22.0%	23.4%	23.6%
减: 销售费用	41	46	50	68	92	126
减: 管理费用	118	130	140	182	239	328
减: 财务费用	-4	2	-2	0	0	0
经营性利润	31	12	59	74	134	192
经营性利润同比增长率 (yoy)	-	-60.5%	377.9%	25.9%	81.1%	43.3%
经营性利润率 (%)	4.5%	1.4%	5.2%	5.0%	6.7%	7.0%
减: 资产减值损失	8	-5	8	0	0	0
加: 投资收益及其他	2	15	20	15	0	0
营业利润	26	32	71	89	134	192
加: 营业外净收入	20	15	12	15	14	14
利润总额	46	46	82	104	148	206
减: 所得税	9	10	14	20	33	46
净利润	37	36	69	84	115	160
少数股东损益	13	7	11	14	18	25
归属于母公司所有者的净利润	23	29	58	72	97	135
净利润同比增长率 (yoy)	-	26.8%	97.3%	24.7%	34.7%	39.2%
全面摊薄总股本	332	332	332	332	332	332
每股收益 (元)	0.07	0.09	0.17	0.22	0.29	0.41
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.4%	3.3%	5.1%	4.8%	4.9%	4.9%
ROE	2.8%	3.4%	6.5%	7.5%	9.3%	11.3%

资料来源: 公司公告, 申万研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=归属于母公司所有者的净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读完整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。