

**强烈推荐-A (维持)**

**航天电子 600879.SH**

当前股价: 9.32 元

2017 年 08 月 24 日

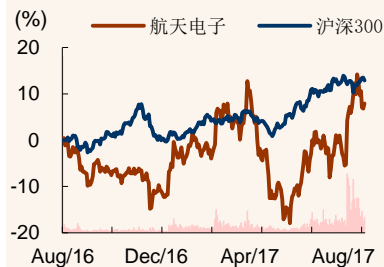
**航天军品带动业绩快速成长, 航天九院整体上市可期**

**基础数据**

上证综指	3272
总股本 (万股)	271927
已上市流通股 (万股)	159571
总市值 (亿元)	253
流通市值 (亿元)	149
每股净资产 (MRQ)	4.0
ROE (TTM)	4.9
资产负债率	47.5%
主要股东	中国航天时代电子公
主要股东持股比例	21.57%

**股价表现**

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	8	10
相对表现	10	-0	-2



资料来源: 贝格数据、招商证券

1、《航天电子 (600879) — 业绩持续增长, 系统级产品逐步提升》  
2016-02-22

**王超**

010-57601716  
wangchao18@cmschina.com.cn  
S1090514080007

**卫喆**

weizhe@cmschina.com.cn  
S1090517040003

研究助理

**何亮**

heliang@cmschina.com.cn

研究助理

**岑晓翔**

cenxiaoxiang@cmschina.com.cn

**事件:**

公司发布 2017 年半年报, 期内实现营业收入 55.83 亿, 同比增长 18.53%; 实现归母净利润 2.09 亿, 同比增长 30.71%。

**评论:**

**1、航天电子领域龙头, 航天军品带动业绩快速增长**

公司航天电子业务已形成测控通信、机电组件、惯性导航和集成电路四大优势专业版块, 是我国航天电子领域龙头企业。报告期内, 公司累计交付整机产品、电连接器、继电器、军品电路 102 万多只(套), 此外还生产军用电缆 6442 公里。公司报告期内创新成果丰硕, 核心竞争力持续提升: 一体化测控终端、抗干扰接收机、林业探测激光雷达、天线调谐系统、水下剪切分离、电动防短路、分离脱落产品消反峰等多项技术取得突破; 公司成功中标陆地生态系统碳监测卫星载荷, 以云雨测量雷达及应用技术为代表的四个重点项目成功进入国家项目储备库; 成功入围“海洋环境安全保障”专项, 为微波遥感、激光遥感等技术应用于海洋监测领域并实现海洋装备国产化提供了重要机遇。公司未来将充分受益于我国航天产业发展和国防信息化建设, 总体业绩保持稳定增长。

**2、航天科技集团资产运作先锋, 大股东整体上市预期充分**

公司资本运作步伐走在航天科技集团前列, 2016 年 10 月已实现大股东航天科技九院旗下企业类资产的整体上市。公司作为九院旗下唯一上市公司平台, 且作为航天科技集团电子专业领域整体上市试点单位, 后续九院优质院所类军工资产预期充分。航天科技集团 2016 年曾提出十三五期间资产证券化率由 15%提升至 45%, 公司将有望充分受益航天科技集团资产证券化浪潮。

**3、拓展无人机和智能炸弹总体业务, 有望成为业绩爆发点**

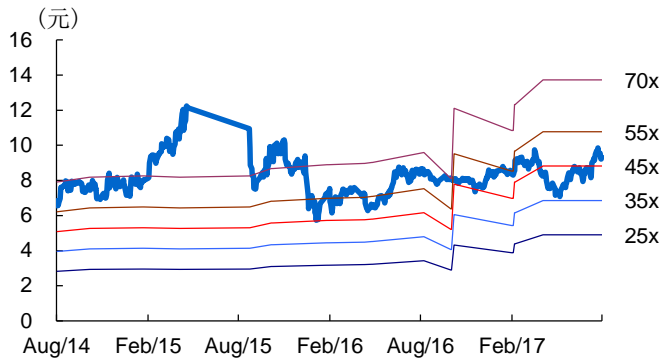
公司目前正以中近程无人机和智能制导炸弹为突破口, 逐步由设备配套单位向型号总体单位转型。公司中近程无人机和智能炸弹均已投放市场并获得突破, 未来业务存在巨大市场空间。

**4、业绩预测**

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.23、0.26、0.30 元, 鉴于公司后续资产注入预期和今年航天军工行业的高增速, 给予“强烈推荐”评级。

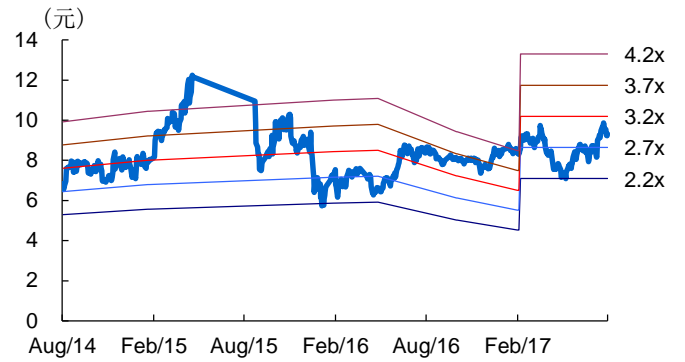
**风险提示: 国防军品订单存在波动、民品原材料成本存在波动**

图 1: 航天电子历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 航天电子历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	7465	14340	16782	19717	23524
现金	528	892	1077	1265	1789
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	206	959	1123	1320	1554
应收款项	2162	4953	5776	6785	7992
其它应收款	89	203	238	280	329
存货	3905	6040	7056	8291	9767
其他	577	1292	1512	1776	2092
<b>非流动资产</b>	3225	5242	7278	9156	10887
长期股权投资	10	11	11	11	11
固定资产	1696	3896	6001	7940	9727
无形资产	430	664	598	538	484
其他	1090	671	668	667	665
<b>资产总计</b>	<b>10690</b>	<b>19582</b>	<b>24060</b>	<b>28872</b>	<b>34411</b>
<b>流动负债</b>	4474	10035	12827	17128	22073
短期借款	592	4378	6310	9566	13265
应付账款	1782	2907	3401	3996	4707
预收账款	543	926	1083	1273	1500
其他	1557	1824	2033	2293	2602
<b>长期负债</b>	535	728	728	728	728
长期借款	300	300	300	300	300
其他	235	428	428	428	428
<b>负债合计</b>	<b>5009</b>	<b>10763</b>	<b>13555</b>	<b>17856</b>	<b>22801</b>
股本	1040	1223	2446	2446	2446
资本公积金	1904	4047	4047	4047	4047
留存收益	2554	3350	3781	4255	4804
少数股东权益	184	198	231	269	313
归属于母公司所有者权益	5497	8620	10274	10748	11297
<b>负债及权益合计</b>	<b>10690</b>	<b>19582</b>	<b>24060</b>	<b>28872</b>	<b>34411</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	70	(252)	(95)	4	128
净利润	265	478	553	640	741
折旧摊销	149	275	376	535	682
财务费用	97	178	331	485	691
投资收益	3	(1)	0	0	0
营运资金变动	(462)	(1200)	(1402)	(1708)	(2044)
其它	19	18	46	52	58
<b>投资活动现金流</b>	(256)	(368)	(2421)	(2421)	(2421)
资本支出	(268)	(552)	(2421)	(2421)	(2421)
其他投资	12	184	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	414	667	2702	2605	2817
借款变动	603	(1558)	1932	3256	3699
普通股增加	0	183	1223	0	0
资本公积增加	0	2143	0	0	0
股利分配	(83)	(104)	(122)	(166)	(192)
其他	(106)	2	(331)	(485)	(691)
<b>现金净增加额</b>	<b>228</b>	<b>46</b>	<b>185</b>	<b>188</b>	<b>524</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5609	11548	13521	15883	18710
营业成本	4452	9553	11175	13130	15467
营业税金及附加	7	34	40	47	56
营业费用	73	200	235	262	271
管理费用	622	1011	1095	1223	1375
财务费用	97	182	331	485	691
资产减值损失	28	54	48	36	30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(3)	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	328	514	597	699	820
营业外收入	31	76	80	84	88
营业外支出	1	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	357	585	677	783	908
所得税	71	79	91	106	122
<b>净利润</b>	286	507	586	678	785
少数股东损益	21	28	33	38	44
<b>归属于母公司净利润</b>	265	478	553	640	741
<b>EPS (元)</b>	0.26	0.39	0.23	0.26	0.30

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	14%	106%	17%	17%	18%
营业利润	24%	57%	16%	17%	17%
净利润	8%	80%	16%	16%	16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.6%	17.3%	17.4%	17.3%	17.3%
净利率	4.7%	4.1%	4.1%	4.0%	4.0%
ROE	4.8%	5.5%	5.4%	6.0%	6.6%
ROIC	5.2%	4.5%	4.7%	4.9%	5.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	46.9%	55.0%	56.3%	61.8%	66.3%
净负债比率	8.3%	23.9%	27.5%	34.2%	39.4%
流动比率	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
存货周转率	1.1	1.9	1.7	1.7	1.7
应收帐款周转率	3.2	3.2	2.5	2.5	2.5
应付帐款周转率	2.6	4.1	3.5	3.6	3.6
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.26	0.39	0.23	0.26	0.30
每股经营现金	0.07	-0.21	-0.04	0.00	0.05
每股净资产	5.29	7.05	4.20	4.39	4.62
每股股利	0.10	0.10	0.07	0.08	0.09
<b>估值比率</b>					
PE	53.7	35.0	60.6	52.4	45.2
PB	2.6	1.9	3.3	3.1	3.0
EV/EBITDA	57.1	34.9	29.2	25.2	22.1

## 分析师承诺

负责本研究报告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。

岑晓翔，军工行业助理分析师，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016年加盟招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。