

航天电子 (600879.SH)

业绩符合预期, 受益于航天加速发展及国企改革

公司 2017 年上半年实现营业收入 55.83 亿元, 同比增长 18.53%, 实现归母净利润 2.09 亿元, 同比增长 30.71%。

核心观点:

业绩稳步增长符合预期。报告期内, 公司各项科研生产任务按计划完成, 军品实现较快增长拉动公司营收增长。公司毛利率维持平稳水平, 上半年公司完成发行股份募集配套资金 22.58 亿元, 财务费用同比下降 9.7%, 导致净利润增速高于营收增速。

航天电子领域龙头地位稳固, 受益于航天产业加速发展, 看好系统产品发展前景。公司在传统航天电子配套领域处于龙头地位, 承担多个型号任务并多次参加重大飞行试验和发射服务, 未来有望充分受益于航天产业快速发展带来的航天器制造、发射、地面设备设施、武器装备的市场需求增长。公司系统级产品无人机和精确制导炸弹逐步推广, 已形成新的利润增长点。

加快市场开拓步伐, 新产品发展有望带来新增量。航天方面, 开拓了中科院商业卫星领域市场; 船舶领域, 实现了某型鱼雷、水雷等项目配套产品的批产; 航空领域, 实现了多型空空导弹项目配套产品的批产, 并参研了国内大部分军机型号项目; 兵装领域, 实现了某型导弹及其发射车车载设备项目配套产品的批产。新产品的研发和批产有望带来新的业绩增量。

受益于国企改革和军工科研院所改制。公司大股东是航天科技集团九院, 通过资产注入已基本实现企业类经营性资产的整体上市, 未来有望进一步受益于航天科技集团的国企改革和科研院所改制。

盈利预测与投资建议: 预计公司 17-19 年 EPS 为 0.21/0.24/0.29 元, 按最新收盘价计算对应 PE 为 45/39/33 倍, 看好公司航天业务发展前景, 以及航天科技集团国企改革和科研院所改制带来积极影响, 维持“买入”评级。

风险提示: 军品订单低于预期; 国企改革和军工科研院所改制低于预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,609.33	11,548.06	13,072.36	14,804.50	16,773.60
增长率(%)	14.43%	105.87%	13.20%	13.25%	13.30%
EBITDA(百万元)	604.59	1,024.41	926.18	1,085.33	1,285.55
净利润(百万元)	265.37	478.37	558.11	654.35	779.01
增长率(%)	7.68%	80.27%	16.67%	17.24%	19.05%
EPS(元/股)	0.255	0.391	0.205	0.241	0.286
市盈率(P/E)	70.00	38.95	45.41	38.73	32.53
市净率(P/B)	3.38	2.16	2.22	2.10	1.97
EV/EBITDA	31.33	21.88	28.78	24.29	20.82

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	9.32 元
前次评级	买入
报告日期	2017-08-25

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:

航天电子年报点评: 并表增厚 2017-03-06

业绩, 受益于航天产业加速发展

航天电子中报点评: 业绩快速 2016-08-31

增长, 大股东整体上市逐步兑现

航天电子年报点评: 业绩稳增 2016-02-22

长, 大股东整体上市更进一步

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
流动资产	7465	14340	15031	16190	18307
货币资金	528	892	1307	1480	1677
应收及预付	3032	7398	8073	8327	9427
存货	3905	6040	5651	6382	7202
其他流动资产	0	10	0	0	0
非流动资产	3225	5242	5413	5572	5720
长期股权投资	10	11	11	11	11
固定资产	1696	3901	3901	3901	3901
在建工程	1055	611	611	611	611
无形资产	439	676	847	1006	1154
其他长期资产	25	42	42	42	42
资产总计	10690	19582	20444	21761	24027
流动负债	4474	10035	8081	8706	10146
短期借款	592	4378	2325	2201	2799
应付及预收	2882	5657	5755	6504	7346
其他流动负债	1000	1	1	1	1
非流动负债	535	728	728	728	728
长期借款	300	300	300	300	300
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	235	428	428	428	428
负债合计	5009	10763	8809	9434	10874
股本	1040	1223	2719	2719	2719
资本公积	1904	4047	6135	6135	6135
留存收益	2521	3291	2489	3144	3923
归属母公司股东权	5497	8620	11403	12058	12837
少数股东权益	184	198	231	270	316
负债和股东权益	10690	19582	20444	21761	24027

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5609	11548	13072	14805	16774
营业成本	4452	9553	10799	12197	13765
营业税金及附加	7	34	39	44	50
销售费用	73	200	227	257	291
管理费用	622	1011	1144	1296	1468
财务费用	97	182	201	222	251
资产减值损失	28	54	52	60	67
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	1	1	1	1
营业利润	328	514	611	729	882
营业外收入	31	76	76	76	76
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	357	585	683	801	953
所得税	71	79	92	108	128
净利润	286	507	591	693	825
少数股东损益	21	28	33	39	46
归属母公司净利润	265	478	558	654	779
EBITDA	605	1024	926	1085	1286
EPS (元)	0.26	0.39	0.21	0.24	0.29

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	70	-252	577	572	-114
净利润	286	507	591	693	825
折旧摊销	149	275	63	75	86
营运资金变动	-490	-1255	-224	-297	-1146
其它	125	222	147	100	120
投资活动现金流	-256	-368	-162	-162	-162
资本支出	-267	-371	-163	-163	-163
投资变动	10	3	1	1	1
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	414	667	0	-237	473
银行借款	5235	7083	-2053	-124	598
债券融资	1000	1500	0	0	0
股权融资	1	0	2225	0	0
其他	-5822	-7915	-172	-113	-125
现金净增加额	228	47	416	173	197
期初现金余额	300	528	892	1307	1480
期末现金余额	528	575	1307	1480	1677

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	14.4	105.9	13.2	13.3	13.3
营业利润增长	24.1	56.7	19.0	19.3	20.9
归属母公司净利润增长	7.7	80.3	16.7	17.2	19.1
获利能力(%)					
毛利率	20.6	17.3	17.4	17.6	17.9
净利率	5.1	4.4	4.5	4.7	4.9
ROE	4.8	5.5	4.9	5.4	6.1
ROIC	6.1	5.2	5.8	6.6	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	55.0	43.1	43.4	45.3
净负债比率	0.1	0.4	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.67	1.43	1.86	1.86	1.80
速动比率	0.67	0.70	0.98	0.94	0.91
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.76	0.65	0.70	0.73
应收账款周转率	2.95	3.13	2.43	2.81	2.81
存货周转率	1.10	1.91	1.91	1.91	1.91
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.39	0.21	0.24	0.29
每股经营现金流	0.07	-0.21	0.21	0.21	-0.04
每股净资产	5.29	7.05	4.19	4.43	4.72
估值比率					
P/E	70.0	38.9	45.4	38.7	32.5
P/B	3.4	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	31.3	21.9	28.8	24.3	20.8

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。