



2017-08-25

公司点评报告

买入/维持

航天电子(600879)

目标价:

昨收盘: 9.32

国防军工 航天装备 II

## 军品业务保持高增长，新业务亮点多

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,719/1,596
总市值/流通(百万元)	25,344/14,872
12个月最高/最低(元)	19.47/7.94

## ■ 相关研究报告:

《航天电子-600879-主营业务发展良好，资产注入仍可期待》  
--2017/03/02

## ■ 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 55.83 亿元，较上年同期增 18.53%；归属于母公司所有者的净利润为 2.09 亿元，较上年同期增 30.71%；基本每股收益为 0.08 元，较上年同期增 14.29%。

研发投入不断加大，YOY+31.61%达到 1.83 亿元。控费效果良好，销售费用 YOY+23.73%，管理费用 YOY+15.69%，财务费用 YOY-9.75%。由于销售回款减少导致应收账款 YOY+35.43%，但由于公司历年均呈现前低后高的不均衡特征，采购贷款多集中在年底支付，预计下半年回款情况将明显好转。

公司以航天产品配套服务为主，航天测控通信、机电组件、集成电路、惯性导航是公司的传统优势产业，市场份额稳中有升。上半年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)，生产军用电缆 6442km。无人机业务是全军无人机型谱项目研制总体单位，多次以第一名成绩中标军方采购，未来有望成为公司新的利润增长点。精确制导炸弹是航天科技集团总体单位，“飞腾”系列产品已打开国际知名度。报告期内公司成功获得我国首个星载激光雷达配套资格，承研的某星间测量分系统正式立项，进一步巩固了公司在测控通信领域的优势地位，也加快了商业卫星领域的开拓步伐。同时加强了渠道关系的拓展，实现了船舶、兵装等领域配套产品的批产。

**盈利预测和评级。**我们看好公司军品业务的良好发展前景及后续资产注入预期，预测公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 127 亿元、141 亿元、159 亿元，归属母公司净利润分别为 5.85 亿元、6.75 亿元、8.17 亿元，EPS 分别为 0.22 元、0.25 元、0.3 元，对应当前股价的 PE 分别为 44 倍、38 倍、31 倍。维持买入评级。

**风险提示:**军工业务发展不及预期、资产注入进程缓慢、新业务进程不及预期。

## ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11548.1	12702.9	14227.2	15934.5
归母净利润(百万元)	478.4	584.9	674.6	817.3
每股收益(元)	0.18	0.22	0.25	0.30

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	384.6	583.3	3810.9	4268.2	4780.3	营业收入	5609.3	11548.1	12702.0	14227.2	15934.5
应收和预付款项	3032.4	7397.6	8137.4	9016.1	9989.9	营业成本	4451.6	9552.7	10511.0	11773.0	13185.5
存货	3904.8	6040.3	6644.3	7308.7	8039.6	营业税金及附加	6.6	34.4	36.1	37.9	39.8
其他流动资产	0.0	10.1	10.1	10.1	10.1	销售费用	72.8	200.4	210.4	231.5	254.6
流动资产合计	7321.8	14031	18603	20603	22820	管理费用	622.4	1010.9	1061.5	1167.6	1284.4
长期股权投资	10.3	10.1	10.1	10.1	10.1	财务费用	97.1	182.5	231.0	263.0	256.9
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	28.4	54.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	1695.8	3901.5	3843.7	3174.6	2505.5	投资收益	-2.5	0.9	0.0	0.0	0.0
在建工程	1054.8	611.4	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	429.8	664.0	481.7	390.6	429.8	营业利润	327.9	513.8	652.2	754.2	913.0
长期待摊费用	9.5	11.7	5.8	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	23.5	25.7	19.8	14.0	14.0	利润总额	357.4	585.3	696.7	798.7	957.5
资产总计	10536.1	19245	23050	24285	25741	所得税	71.3	78.7	77.3	84.3	91.9
短期借款	592.0	4378.1	7103.1	7118.3	7159.6	净利润	286.0	506.6	619.4	714.4	865.6
应付和预收款项	2764.3	5417.6	5920.9	6474.5	7083.6	少数股东损益	20.7	28.2	34.5	39.8	48.3
长期借款	300.0	300.0	300.0	300.0	300.0	归母股东净利润	265.4	478.4	584.9	674.6	817.3
其他负债	1198.6	330.9	330.9	330.9	330.9						
负债合计	4855.0	10427	13655	14224	14874						
股本	1039.5	1222.5	1222.5	1222.5	1222.5	预测指标					
资本公积	1903.9	4047.3	4047.3	4047.3	4047.3		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	2553.8	3350.2	3892.7	4518.4	5276.5	毛利率	20.64%	17.28%	17.25%	17.25%	17.25%
归母公司股东权益	5497.2	8620.1	9162.6	9788.3	10546	销售净利率	5.10%	4.39%	4.88%	5.02%	5.43%
少数股东权益	183.9	198.2	232.7	272.5	320.8	销售收入增长率	14.43%	105.87	12.00%	12.00%	12.00%
股东权益合计	5681.2	8818.3	9395.3	10061	10867	EBIT 增长率	15.89%	68.80%	14.44%	14.44%	14.38%
负债和股东权益	10536.1	19245	23050	24285	25741	净利润增长率	10.82%	77.11%	15.34%	15.34%	21.17%
						ROE	4.83%	5.55%	6.38%	6.89%	7.75%
						ROA	4.28%	3.96%	4.02%	4.37%	4.72%
						ROIC	5.04%	8.93%	5.82%	5.42%	6.06%
						EPS(X)	0.10	0.18	0.22	0.25	0.30
						PE(X)	96	53	44	38	31
						PB(X)	4.6	3.0	2.8	2.6	2.4
						PS(X)	4.5	2.2	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA(X)	18.0	15.7	11.3	10.5	9.7

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。