

中航证券金融研究所

分析师: 李欣

证券执业证书号: S0640515070001

研究助理: 魏永

证券执业证书号: S0640116080051

电话: 010-64818454

邮箱: weiy1@avicsec.com

航天电子 (600879) 2017 半年报点评:

航天电子配套地位稳固, 无人机和制导炸弹成未来看点

行业分类: 国防军工

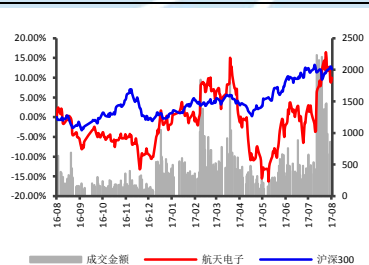
2017 年 08 月 24 日

公司投资评级	持有
当前股价(17.08.24)	9.22

基础数据 (17.08.24)

上证指数	3734.65
总股本(亿)	27.19
流通 A 股(亿)	15.96
流通 A 股市值(亿)	147.12
每股净资产(元)	4.07
PE	47.44
PB	2.32

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 2017 年 1-6 月, 公司实现营业收入 55.83 亿元, 同比增长 18.53%; 净利润 2.15 亿元, 同比增长 19.10%; 归母净利 2.09 亿元, 同比增长 30.71%。(因公司完成大股东旗下企业类资产并购, 业绩同比基数为上年同期追溯重述数)。

➤ 投资要点

- **公司业绩稳定增长, 航天电子配套地位稳固。** 报告期内公司营业收入同比增长 18.53%, 而归母净利同比增长 30.71%, 主要是因为由于购买资产, 在合并计算 2016 年上半年归母净利时扣除了净利润中含有的少数股东权益。2016 年公司完成重大资产重组后, 扩大了惯性导航业务的收入利润规模, 新增了电线电缆业务, 同时募集配套资金投入无人机、制导炸弹、惯性导航等多个领域, 为业务的扩张培育新的增长点。通过本次重组, 航天九院下属除时代远望、事业单位科研院所外的其他企业资产注入上市公司, 推动了航天九院整体上市进程。航天测控通信、机电组件、集成电路、惯性导航等是公司传统优势专业, 始终在行业领域内保持国内领先水平, 并保持着较高的配套比例, 市场份额基本呈现稳中有升态势。公司作为航天领域规模化的“星、船、弹、箭”全面配套单位, 技术实力雄厚, 内生增长稳健, 未来随着宇航装备型号和航天事业的快速发展, 公司将继续保持较快的增长水平。
- **新业务积极布局, 无人机和制导炸弹成未来看点。** 公司积极从配套向系统总装转型, 2016 年 11 月, 公司参加在珠海举办的珠海航展, 公司彩虹 9 系列无人机、飞腾精确打击系列等产品在本次珠海航展上参加展示。无人机方面, 公司具有装备发展部无人机研制生产资质, 是全军无人机项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位, 多个型谱无人机多次以第一名成绩中标军方采购, 公司无人机产业已形成公司新的利润增长点。精确制导炸弹是航天科技集团唯一总体单位, 该产品具有小型化、高精度、复合模式、低成本、智能化、模块化、系列化明显优势, 公司“飞腾”系列产品具有一定的国际知名度。无人机和精确打击系列是公司自主开发的新业务领域, 符合现代战争的需求, 目前已迎来快速发展阶段, 成为公司新的增长点。
- **风险提示:** 新产品开拓不及预期, 武器装备开支增长不及预期。

	2015A	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	5609.33	11548.06	13360.00	15790.00	18350.00
增长率(%)	14.43%	4.94%	15.69%	18.19%	16.21%
归属母公司股东净利润(百万)	265.37	478.37	630.94	756.33	910.95
增长率(%)	7.68%	25.30%	31.89%	19.87%	20.44%
每股收益(元)	0.26	0.40	0.23	0.28	0.34

资料来源: wind, 中航证券金融研究所 (注: 2016 年业绩同比基数为上年同期追溯重述数)

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

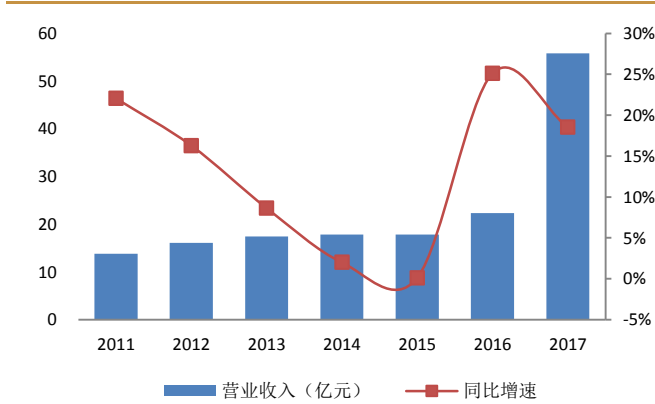
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

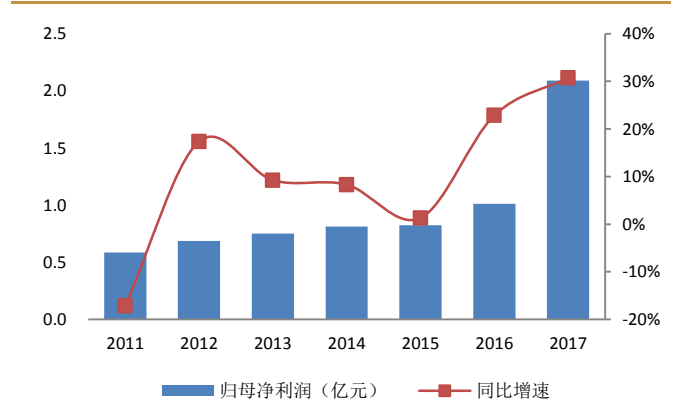
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

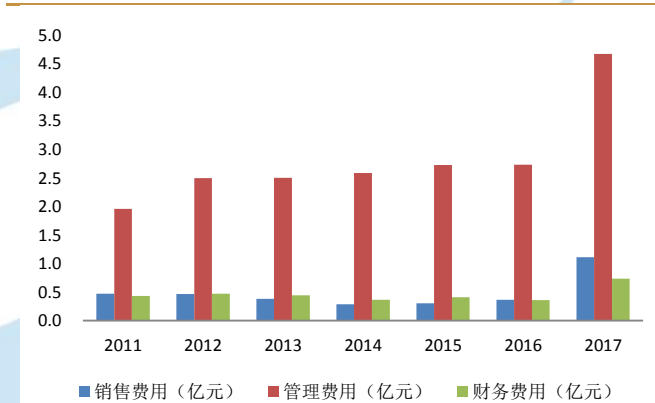
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司半年营业收入及增速


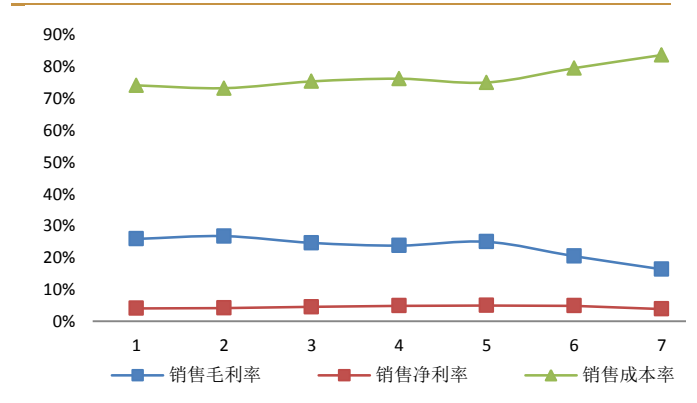
数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年归母净利润及增速


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年三费情况


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年利率情况


数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所



报表预测						
利润表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4901.80	5609.33	11548.06	13360.00	15790.00	18350.00
减: 营业成本	3848.51	4451.63	9552.70	10935.16	12892.54	14955.25
营业税金及附加	5.11	6.55	34.38	39.77	47.00	54.62
营业费用	72.48	72.84	200.42	200.40	252.64	311.95
管理费用	601.07	622.40	1010.91	1095.52	1342.15	1559.75
财务费用	91.01	97.06	182.48	143.89	133.36	127.78
资产减值损失	17.46	28.41	54.34	54.34	54.34	54.34
加: 投资收益	-1.98	-2.50	0.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	264.18	327.94	513.76	890.92	1067.98	1286.31
加: 其他非经营损益	36.15	29.45	71.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	300.33	357.39	585.31	890.92	1067.98	1286.31
减: 所得税	42.21	71.34	78.70	222.73	266.99	321.58
净利润	258.13	286.05	506.62	668.19	800.98	964.73
减: 少数股东损益	11.69	20.68	28.24	37.25	44.66	53.78
归属母公司股东净利润	246.43	265.37	478.37	630.94	756.33	910.95
资产负债表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	188.85	384.64	583.29	133.60	157.90	183.50
应收和预付款项	2293.75	3032.35	7397.61	4646.20	9582.07	6947.65
存货	4135.49	3904.84	6040.28	5344.08	8078.06	7491.53
其他流动资产	0.00	0.00	10.14	10.14	10.14	10.14
长期股权投资	12.58	10.33	11.06	11.06	11.06	11.06
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2644.52	2750.67	4512.82	3789.38	3065.95	2342.52
无形资产和开发支出	403.44	429.76	663.98	572.85	481.72	390.59
其他非流动资产	21.66	23.51	25.69	19.84	14.00	14.00
资产总计	9700.31	10536.11	19244.85	14527.16	21400.90	17391.00
短期借款	969.50	592.03	4378.13	478.84	3801.23	289.90
应付和预收款项	2752.33	2764.32	5417.56	4068.08	6982.80	5717.45
长期借款	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00
其他负债	299.51	1198.60	330.90	330.90	330.90	330.90
负债合计	4321.34	4854.95	10426.59	5177.81	11414.92	6638.24
股本	1039.54	1039.54	1222.54	1222.54	1222.54	1222.54
资本公积	1903.88	1903.88	4047.32	4047.32	4047.32	4047.32
留存收益	2272.95	2553.79	3350.21	3844.05	4436.02	5149.01
归属母公司股东权益	5216.38	5497.21	8620.08	9113.91	9705.88	10418.87
少数股东权益	162.59	183.95	198.19	235.44	280.10	333.88
股东权益合计	5378.97	5681.16	8818.27	9349.35	9985.98	10752.76
负债和股东权益合计	9700.31	10536.11	19244.85	14527.16	21400.90	17391.00
现金流量表						
	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	124.63	72.82	-246.25	3724.88	-3006.10	3856.95
投资性现金净流量	-272.23	-256.43	-368.14	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	199.34	414.31	666.58	-4174.56	3030.40	-3831.35
现金流量净额	51.77	230.68	52.77	-449.69	24.30	25.60

数据来源: 公司公告, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣, SAC 执业证书号: S0640515070001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。