

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: 沈繁呈

证券执业证书号: S0640116060016

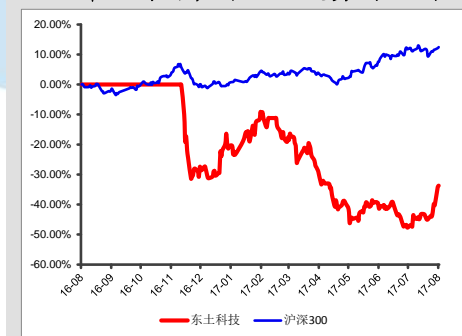
邮箱: shenfc@avicsec.com

行业分类: 军工

2017年8月22日

公司投资评级	持有
当前股价	14.59

基础数据	
上证指数	3290.23
总股本(亿)	5.17
流通A股(亿)	3.28
流通A股市值(亿)	39.03
每股净资产(元)	4.13
PE	58.32
PB	3.54

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

事件回顾:

公司发布2017年半年报。报告期内,公司实现营业收入3.38亿元,同比增长31.02%;实现归属于上市公司股东的净利润0.44亿元,同比增长了16.57%;基本每股收益0.08元/股,同比增长4.47%。

投资要点:
● 防务业务增长迅速,带动公司整体毛利率提高

报告期内,实现防务收入1.14亿元,合并口径同比增长71.57%,新增防务合同订单金额1.28亿元,报告期末在手待执行订单金额1.47亿元。防务产品的快速增长是公司高速增长的主要动力。与此同时,公司毛利率水平继续提高主要原因是防务收入提高,带动了整体毛利率水平。公司产品军用以太网交换机是构建军用通信网络的核心设备,目前应用在航空保障网、舰船、车载骨干通信系统中。报告期内,公司子公司东土军悦推出了引入先进模块化理念的VPX架构网络交换机与基于100%全国产软硬件平台的军用自主可控交换机。公司子公司飞讯数码在报告期内发布了新一代视音频指挥调度系统,并且于报告期后将有26款新产品投放市场。

● 工业互联网产品维持稳定增长,大数据及网络服务未来营收可期

公司实现工业互联网产品收入1.12亿元,同比增长20.46%,海外市场收入同比增长32.24%。公司的工业互联网解决方案已经在智能电网与智能交通行业落地,并于报告期内完成工业互联网平台的架构与功能定义。在大数据及网络服务方面,通过子公司拓明科技,实现收入1.08亿元,合并口径同比增长8.95%,报告期内新增合同订单金额1.9亿元,报告期末在手待执行订单金额3.65亿元,未来营收可期。

● 利润增长低于收入由于研发投入加大,自主研发芯片填补国内空白

造成利润增长低于收入增长的主要原因是由于费用的增长幅度较大,公司上半年管理费用大幅增加,研发费用占主要部分,公司上半年研发投入总计超过7000万,同比增长132%。公司研发费用的大幅增加,是因为公司一直以来坚定的沿着工业互联网整体解决方案的战略投入,投入于战略型产品中。公司网络交换芯片于上半年完成流片,下半年进入调试阶段,8月中旬调试完成。这是首款设计、流片、封装、测试全流程在中国大陆完成的网络交换芯片,填补了自主可控国产化网络交换芯片的空白

风险提示: 军方信息化建设增速放缓,新业务不达预期

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	402.55	661.81	913.29	1232.94	1565.84
增长率(%)	66.90%	64.40%	38.00%	35.00%	27.00%
净利润(百万)	60.24	123.14	161.90	225.21	295.79
增长率(%)	196.38%	104.42%	31.47%	39.10%	31.34%
每股收益(元)	0.117	0.238	0.313	0.436	0.572
市盈率(P/E)	141.50	69.22	43.91	31.55	24.08

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

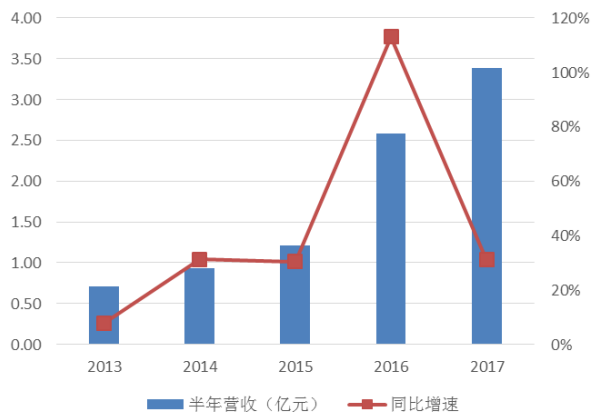
股市有风险 入市须谨慎
请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

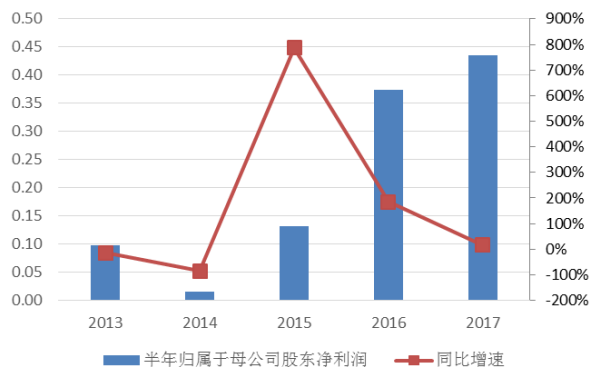
公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

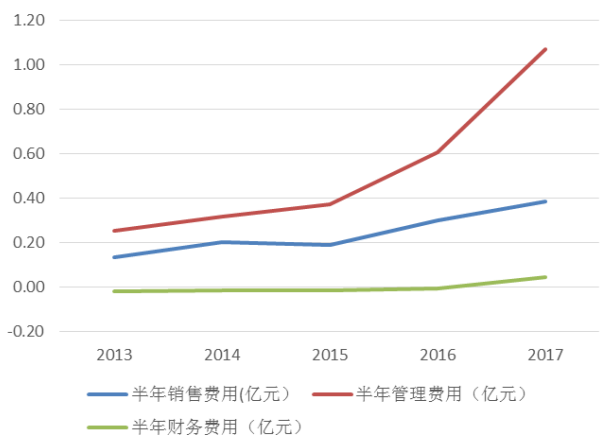
传真: 0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司全年营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


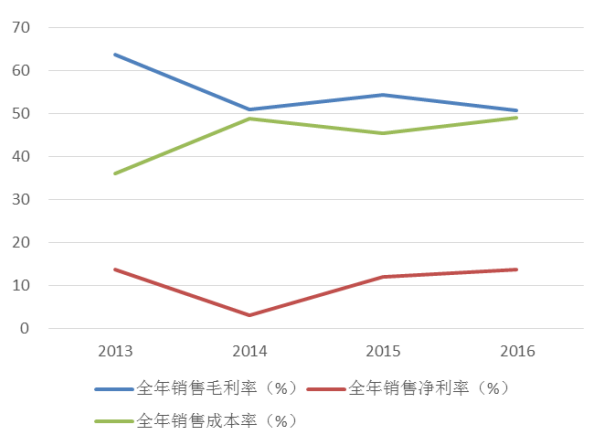
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司全年净利润及增速 (单位: 亿元; %)


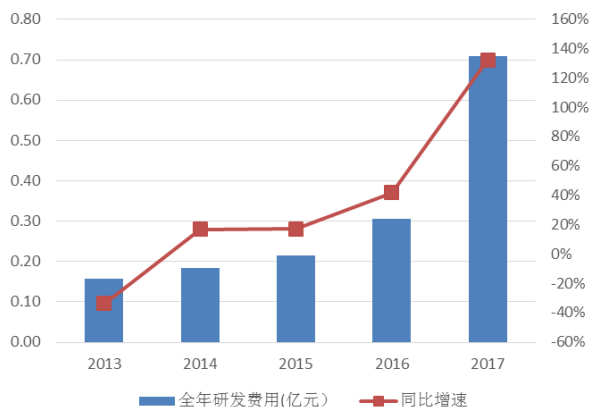
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司全年营业成本: 三费 (单位: 亿元)


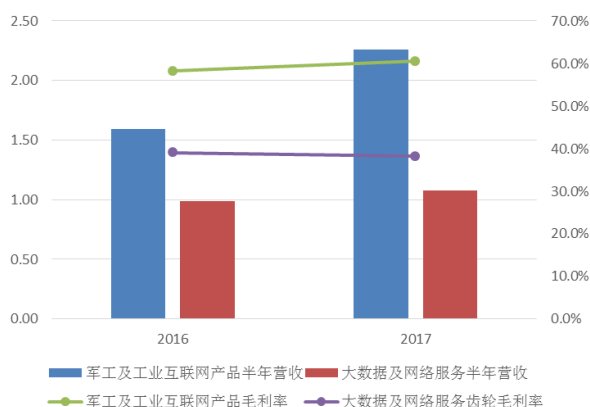
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司全年销售毛利率、净利率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司全年研发投入情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 全年主营业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 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	241.20	402.55	661.81	913.29	1232.94	1565.84
减: 营业成本	116.82	210.07	322.67	438.38	591.81	751.60
营业税金及附加	2.38	4.22	7.74	9.75	13.17	16.72
营业费用	44.09	44.65	74.86	91.33	123.29	156.58
管理费用	63.62	87.68	144.35	210.06	271.25	328.83
财务费用	-1.85	-4.21	-2.26	-6.92	-10.29	-13.02
资产减值损失	1.04	2.57	7.61	7.61	7.61	7.61
加: 投资收益	-0.28	-0.12	0.69	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	14.80	57.47	107.52	163.08	236.10	317.52
加: 其他非经营损益	14.37	23.71	32.91	23.66	23.66	23.66
利润总额	29.17	81.18	140.43	186.74	259.77	341.18
减: 所得税	3.48	11.22	19.69	28.01	38.97	51.18
净利润	25.70	69.96	120.73	158.73	220.80	290.00
减: 少数股东损益	5.37	9.72	-2.41	-3.17	-4.41	-5.79
归属母公司股东净利润	20.33	60.24	123.14	161.90	225.21	295.79
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	232.69	252.79	331.87	399.30	513.13	641.86
应收和预付款项	97.18	284.31	461.58	510.69	699.77	837.51
存货	36.52	57.47	129.27	144.72	151.19	175.60
其他流动资产	0.00	0.11	83.67	83.67	83.67	83.67
长期股权投资	2.07	1.95	7.89	7.89	7.89	7.89
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	99.86	105.08	145.02	129.43	113.84	98.26
无形资产和开发支出	65.97	684.94	1199.36	1193.97	1188.58	1183.19
其他非流动资产	0.32	1.78	53.77	51.89	50.00	50.00
资产总计	534.61	1388.44	2412.43	2521.56	2808.06	3077.96
短期借款	21.80	101.65	50.33	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	68.26	125.48	208.52	241.62	352.36	391.42
长期借款	0.00	0.00	55.08	55.08	55.08	55.08
其他负债	0.00	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	90.06	227.27	313.93	296.70	407.44	446.50
股本	171.24	462.86	516.94	516.94	516.94	516.94
资本公积	108.79	514.58	1309.22	1309.22	1309.22	1309.22
留存收益	142.29	121.03	241.63	371.15	551.32	787.95
归属母公司股东权益	422.33	1098.47	2067.79	2197.31	2377.48	2614.11
少数股东权益	22.23	62.71	30.71	27.54	23.14	17.35
股东权益合计	444.55	1161.17	2098.50	2224.85	2400.62	2631.46
负债和股东权益合计	534.61	1388.44	2412.43	2521.56	2808.06	3077.96
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	48.34	85.37	39.10	126.31	131.66	157.95
投资性现金净流量	-16.90	-199.79	-363.33	20.11	20.11	20.11
筹资性现金净流量	10.66	144.83	488.72	-78.99	-37.95	-49.34
现金流量净额	40.97	31.80	168.17	67.43	113.82	128.73

资料来源: wind, 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，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

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。