

航天发展(000547)

四大板块稳步推进，军工集团混改标兵 买入(维持)

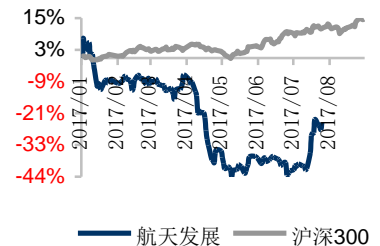
2017年09月04日

证券分析师 郝彪

执业证书编号: S0600516030001
021-60199781
haob@dwzq.com.cn

盈利及估值重要数据	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,042	2,573	3,149	3,790
同比(+/-%)	81.9%	26.0%	22.4%	20.4%
净利润(百万元)	244.02	312.07	378.14	445.81
同比(+/-%)	17.6%	27.9%	21.2%	17.9%
毛利率(%)	38.5%	36.8%	35.4%	33.6%
净资产收益率(%)	4.7%	5.7%	6.6%	7.3%
摊薄每股收益(元)	0.17	0.22	0.26	0.31
P/E	71	55	46	39
P/B	3.3	3.2	3.0	2.8

股价走势



事件: 公司公告称, 2017年上半年实现营收 8.78 亿元, 同比增长 13.56%; 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 18.10%。

投资要点:

■ **上半年电子蓝军与电磁工程增长明显, 四大板块业务稳步推进:** 作为航天科工集团二级成员单位, 公司依据科工集团规划定位四大主业板块: 电子蓝军和电磁工程、指控通信及装备、网络信息安全、微系统。其中, 前两板块是目前公司主要业绩贡献点, 充分受益我国军工信息化深入推进; 后两板块业务公司在稳步推进和筹建中。**1) 电子蓝军与电磁工程:** 以南京长峰、欧地安为本, 先后收购北京仿真公司、江苏大洋, 设立北京恒容电磁, 打造全方位产品。该板块业务业绩增长明显, 2017年上半年电子蓝军和仿真营收同比增长 53%, 电磁防护营收同比增长 37%。**2) 指控通信及装备:** 原闽福发业务, 借助科工集团军工背景, 形成明确的业务增量机会。2017年上半年通信产业营收同比下降 9%。**3) 网络信息安全:** 随着网安领域受到国家层面高度重视, 国家网络安全由国家主导是必然趋势, 尽管报告期终止锐安科技的收购工作, 我们预计未来公司建造网络安全央企的决心仍将坚定不移。**4) 微系统:** 为更好配套科工集团的武器系统, 公司拟联合科研院所、产业链优势公司、政府产业基金, 共同投资设立微系统研究院, 着力推进射频电子产品的微小型化、芯片化及综合化。

■ **混合所有制基因显著, 后续有望充分进程加快的国企混改。** 公司是科工集团第一家混合所有制上市公司, 股权结构、董事会成员、高管构成均具有明显的混合所有制特点: 航天科工集团持股比例较低, 一致行动人持股 29%; 董事会成员有 3 名来自原闽福发公司; 公司主要企业经营负责人, 有较多来自非完全国有或非国有的高级管理人员。我们认为, 基于公司上述一系列混合所有制的基因, 后续有望充分受益进程加快的国企混改。

■ **投资建议:** 由于公司终止收购锐安科技, 我们下调 2017-2019 年净利润分别至 3.12、3.78、4.46 亿元, EPS 调至 0.22、0.26 和 0.31 元, 现价对应 55、46、39 倍 PE, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 电子蓝军和电磁工程、指控通信及装备两板块业务增长缓慢; 网安和微系统业务进展不及预期

市场数据

收盘价(元)	12.09
一年最低/最高价	9.23/18.49
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	12,271

基础数据

每股净资产(元)	3.67
资本负债率(%)	23.82
总股本(百万股)	1,430
流通 A 股(百万股)	1,015

相关研究

1. 收购锐安科技, 聚焦四大产业板块 -20170313

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3978.7	5285.0	5363.7	6389.4	营业收入	2042.1	2572.9	3149.2	3790.3
现金	2277.3	2353.1	2315.2	2334.1	营业成本	1249.6	1613.1	2018.8	2498.5
应收款项	965.4	1293.2	1459.8	1831.0	营业税金及附加	6.7	12.9	15.7	19.0
存货	541.3	1100.5	1144.5	1560.5	营业费用	45.5	51.5	59.8	68.2
其他	194.8	538.2	444.2	663.7	管理费用	431.0	495.2	573.2	650.7
非流动资产	2966.7	3016.1	3030.7	3024.2	财务费用	3.3	23.3	34.6	29.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	8.4	5.0	6.7	5.8
固定资产	446.2	502.0	522.9	522.8	其他	9.7	1.4	1.4	1.4
无形资产	190.5	184.2	177.8	171.5	营业利润	324.1	383.3	455.0	531.8
其他	2330.0	2330.0	2330.0	2330.0	营业外净收支	5.2	4.3	4.7	4.5
资产总计	6945.5	8301.1	8394.4	9413.6	利润总额	329.2	387.7	459.7	536.3
流动负债	1093.4	2167.7	1969.4	2598.2	所得税费用	49.7	48.5	57.5	67.0
短期借款	130.0	890.8	499.1	719.9	少数股东损益	35.5	27.1	24.1	23.5
应付账款	618.0	798.8	916.9	1186.0	归属母公司净利润	244.0	312.1	378.1	445.8
其他	345.4	478.1	553.4	692.3	EBIT	332.9	406.6	487.9	560.3
非流动负债	457.9	467.9	477.9	492.9	EBITDA	385.2	457.9	542.0	616.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	457.9	467.9	477.9	492.9	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1551.3	2635.5	2447.3	3091.1	摊薄每股收益(元)	0.17	0.22	0.26	0.31
少数股东权益	194.2	215.9	232.8	251.6	每股净资产(元)	3.64	3.81	4.00	4.25
归属母公司股东权益	5200.0	5449.7	5714.4	6071.0	发行在外股份(百万股)	1429.6	1429.6	1429.6	1429.6
负债和股东权益总计	6945.5	8301.1	8394.4	9413.6	ROIC(%)	4.7%	5.5%	6.2%	6.9%
					ROE(%)	4.7%	5.7%	6.6%	7.3%
					毛利率(%)	38.5%	36.8%	35.4%	33.6%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	16.3%	15.8%	15.5%	14.8%
经营活动现金流	176.6	-530.8	540.9	-57.7	销售净利率(%)	11.9%	12.1%	12.0%	11.8%
投资活动现金流	48.8	-91.7	-73.7	-55.0	资产负债率(%)	22.3%	31.7%	29.2%	32.8%
筹资活动现金流	-426.0	698.3	-505.1	131.6	收入增长率(%)	81.9%	26.0%	22.4%	20.4%
现金净增加额	-200.6	75.8	-37.9	19.0	净利润增长率(%)	17.6%	27.9%	21.2%	17.9%
企业自由现金流	311.0	-605.5	494.1	-92.0					

数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

