



证券研究报告·上市公司简评

其他电子器件

军民两翼齐发力，做大做强通信主业

事件

公司增发收购智慧海派 51%股权、江苏捷诚 37%股权并配套融资 2015 年 5 月 25 日，公司对外发布公告：拟发行股份向邹永杭等购买智慧海派 51%股权；向航天科工和徐忠俊等发行股份购买江苏捷诚 37%股权；同时拟采用定价发行方式（15.67 元/股）向航天科工和紫光春华非公开发行股票募集配套资金（航天科工 1,357.25 万股，紫光春华 1,276.35 万股），主要用于智慧海派的智能终端生产基地建设项目、杭州生产基地扩建项目、物联网实用性研发中心项目及产线自动化改造项目。

简评

军民两翼齐发力，做大做强通信主业

在本次交易中，智慧海派估值约为 208,800.00 万元，对应 51% 股权价值约为 106,488.00 万元；江苏捷诚估值约为 46,893.94 万元，对应 37% 股权价值约为 17,317.35 万元。两只标的的交易总价值约为 123,805.35 万元，发行股份总数约为 7,900.79 万股。智慧海派致力于“未来世界之智能个人生活产品”的研究开发、生产运营，业务包括智能终端 ODM、物联网终端产品两大类，客户包括宇龙酷派、联想等，相关业务正处于扩张期，营收和净利润均实现了快速增长。通过此次收购，公司不仅进入了智能终端/物联网设备的新兴市场，还能凭借智慧海派的生产及供应链管理降低军用通信设备生产成本，从而提升产品竞争力；此外，公司占江苏捷诚的股权比例提升为 91.82%，有助于提升对公司旗下优质资产的控制力，进一步提升公司的盈利能力。我们认为，公司通过此次收购完成了从军用通信向民用通信的拓展，初步形成了军民通信两大产业并重发展的格局，为实现军民市场资源优势互补，做大做强通信主业奠定了坚实基础。

引入战略投资方，提升产业链整合能力

除增发收购以外，公司还向大股东航天科工和紫光春华非公开增发共 2633.6 万股。在保证大股东控制权的同时，与紫光春华母公司紫光集团建立了战略合作关系。紫光集团将通过此次融资与智慧海派形成上下游产业联盟，将紫光集团旗下的半导体芯片业务与智慧海派的智能终端业务紧密结合，发挥双方在通信、物联网终端等领域的研发、生产、应用的强大协同效应，有效借助各自在军品、民品方面的市场优势，在促进国家集成电路产业振兴的同时，实现自身业务的快速发展。

航天通信 (600677)

首次评级

买入

冯福章

fengfuzhang@csc.com.cn

010-85130969

执业证书编号：S1440510120040

研究助理：黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

发布日期：2015 年 5 月 25 日

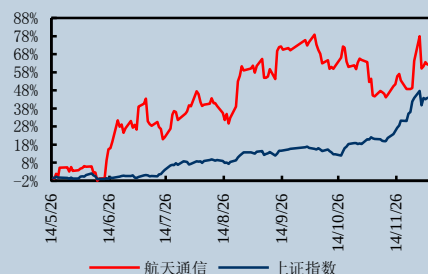
当前股价：18.02 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.00/-5.51	0.00/-43.45	65.86/-63.07
12 月最高/最低价 (元)		20.0/10.67
总股本 (万股)		41642.81
流通 A 股 (万股)		39837.69
总市值 (亿元)		75.04
流通市值 (亿元)		71.79
近 3 月日均成交量 (万)		0.00
主要股东		
中国航天科工集团公司		18.61%

股价表现



相关研究报告

06.05.17 航天通信 产业转型 军品制造业务快速增长



盈利预测与投资评级：首次覆盖，给予“买入”评级

2015 年是公司战略转型的开局之年，在提升传统军工通信竞争实力的同时，横向切入以智能终端/物联网设备为代表的新兴民用通信领域，为实现军民通信双主业融合发展奠定了坚实基础。我们判断公司纺织制造、商品流通领域业绩将止住下滑趋势，而航天防务装备制造、通信设备制造与服务板块将成为公司业绩增长最快的两极，有望成为公司重回增长通道的主力军。公司正积极执行“剥离低效资产，优化产业结构，实现提质增效”的经营战略，力争营业收入超过百亿并保持逐年增长，销售利润率稳步提高。**我们强烈看好公司战略转型前景，预测母公司 15-17 年 EPS 分别为 0.08、0.21、0.29 元；若考虑收购并表及增发摊薄，预测公司 15-17 年备考 EPS 分别为 0.26、0.40、0.52 元，PE 对应当前股价分别为 69.31、45.05、34.65，首次覆盖，给予“买入”评级。**

预测和比率

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万）	7048.60	7706.93	8561.87	9517.84
营业收入增长率	-18.57%	9.34%	11.09%	11.17%
净利润（百万）	-246.59	33.19	85.85	121.61
净利润增长率	/	/	158.62%	41.65%
EPS（元）	-0.59	0.08	0.21	0.29
P/E	/	225.25	85.81	62.14



分析师介绍

冯福章：北京科技大学机械工程博士，军工、机械行业首席分析师，2012 年机械行业新财富入围，2012 年机械行业水晶球入围，2012 年军工行业水晶球第三名，2014 年军工行业新财富第一名。

研究助理：黎韬扬：北京大学通信工程硕士，军工行业分析师，曾担任计算机行业分析师。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhizhuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622