



经营业绩快速增长 军品业务持续看好

——航天长峰（600855）点评

2016 年 08 月 19 日

强烈推荐/首次

航天长峰

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
邱日尧	联系人	执业证书编号：S1480115110069
	qiury@dxzq.net.cn 01066554034	
李永乐	联系人	执业证书编号：S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
王加燊	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

事件：

2016 年 8 月 16 日，航天长峰发布 2016 年半年度报告，公司经营业绩快速增长。报告期内，公司实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 52%；实现利润总额 2343 万元，同比增长 52%；新签合同额 5.61 亿元，同比增长 15%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	283.69	89.56	203.83	173.42	412.13	168.88	277.02
增长率（%）	-22.22%	-27.08%	19.29%	56.11%	45.27%	88.56%	35.91%
毛利率（%）	26.49%	31.88%	21.76%	22.18%	20.24%	23.97%	22.30%
期间费用率（%）	14.51%	44.71%	19.13%	23.33%	14.36%	25.78%	12.96%
营业利润率（%）	8.20%	-13.16%	8.26%	-1.34%	7.06%	-2.27%	7.79%
净利润（百万元）	21.24	-4.21	17.30	-2.53	25.67	-1.06	20.20
增长率（%）	12.18%	-190.55%	16.77%	-39.88%	20.85%	-74.87%	16.74%
每股盈利（季度，元）	0.05	-0.02	0.05	-0.02	0.07	-0.01	0.04
资产负债率（%）	43.51%	41.85%	42.14%	44.39%	43.95%	43.61%	43.57%
净资产收益率（%）	2.31%	-0.46%	1.86%	-0.28%	2.74%	-0.11%	2.14%
总资产收益率（%）	1.31%	-0.27%	1.07%	-0.15%	1.53%	-0.06%	1.21%

观点：

- **三大主营业务齐头并进。**公司三大主营业务为安保科技、医疗器械、电子信息；其中民品业务主要为安保科技和医疗器械，军品业务主要为电子信息类产品。2016年上半年，安保科技业务实现营收2.68亿元，

同比增加71.67%，毛利率14.29%，同比下降3.16个百分点；电子信息业务实现营收7222万元，同比增加93.30%，毛利率33.69%，同比增加0.51个百分点；医疗器械业务实现营收8661万元，同比增加10.37%，毛利率37.23%，同比增加2.82个百分点。三大主营业务占总收入比重达95.8%。

- **民品竞争力不断提升。** 安保科技聚焦公安系统应用，已初步建立起以视侦、情报、指挥等公安核心业务需求为牵引的技术和产品体系，产品研发创新工作有序开展；医疗业务领域，加快系列麻烦呼吸工作站产品优化改进，积极拓展医疗信息化、远程医疗、精准医疗等新兴业务，形成具备完整产业链医院手术室整体解决方案和关键设备提供能力。
- **军品业务持续看好。** 公司军品业务主要为红外成像设备和专用计算机，报告期内，公司红外成像技术继续保持业内竞争优势，新签合同额同比增长21%。同时，由于红外成像设备为防空武器搜索跟踪系统关键部件，受“萨德”事件及南海局势持续影响，国内防空武器产量有望增加，红外成像设备需求有望持续增长，背靠大股东航天科工二院防空武器国家主供应商背景，公司军品业务持续看好。
- **资产注入值得关注。** 以总资产口径计，2013年二院资产证券化率为5.11%。按2020年航天科工集团资产证券化率50%预期计（目前18.8%），由于二院占集团公司总资产17.07%，其资产证券化率亟需大幅提升。作为二院旗下唯一上市公司，航天长峰资本运作空间巨大。二院军用红外设备（25所）、安保科技（206所）、专用计算机（706所）等航天长峰主营业务相关资产有望成为优先注入标的。

表 1：航天长峰优先资产注入标的

二院所属单位	关联资产	企业概况
25 所	军用红外设备	我国精确制导专业骨干研究所，毫米波遥感技术国家级重点实验室依托单位；职工 1300 余人，专业技术和管理人员 900 余人，享受政府津贴专家 31 名； 按企业规模及行业地位，对比 206 所，预计年营收 15-20 亿元。
206 所	安保科技	机电液一体化、高科技综合性工程技术研究所；科研生产总体布局分为协同研发、试验验证、总装总调、售后保障、军民融合五大平台；科研生产建筑面积约 10 万平米，职工 1300 余人， 2013 年营收 27 亿元。
706 所	专用计算机	集研究、设计、试验、和服务于一体的国防领域计算机与控制技术核心研究所；高级工程师以上职称近 300 人，硕士及以上学历近 500 人；1 个博士学位、5 个硕士学位授予点； 按企业规模及行业地位，对比 206 所，预计年营收 15-20 亿元。

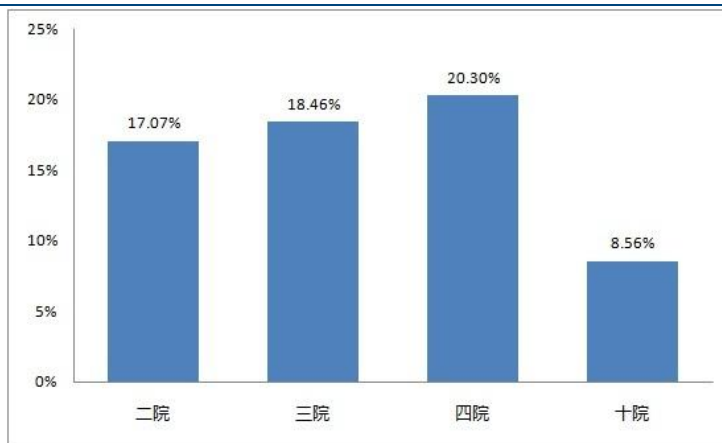
资料来源：百度百科，百度文库，企业官网，东兴证券研究所

表 2：航天科工集团旗下上市公司母公司资产证券化率情况（2013 年）

母公司	母公司总资产（亿元）	上市公司	上市公司总资产（亿元）	资产证券化率
二院	305.3	航天长峰	15.61	5.11%
三院	330.3	航天科技	16.22	4.91%
四院	363.1	航天晨光	40.81	11.24%
十院	153.1	航天电器	24.81	16.21%

资料来源：wind，东兴证券研究所

图 1：二级单位（具备上市公司平台）资产占航天科工集团总资产比例（2013 年）



资料来源：wind，东兴证券研究所

结论：

2016 年上半年，公司经营业绩快速增长，安保科技、医疗器械、电子信息三大主营业务齐头并进；安保科技聚焦公安系统应用，医疗业务领域加快形成具备完整产业链医院手术室整体解决方案和关键设备提供能力，民品竞争力不断提升；红外成像技术继续保持业内竞争优势，受益于国内防空武器需求增长，红外成像设备销量有望持续增长，公司军品业务持续看好；作为旗下唯一上市公司，二院军用红外设备（25 所）、安保科技（206 所）、专用计算机（706 所）等关联资产有望成为公司优先注入标的。因此，从中长期来看，公司仍具备较强可持续盈利能力。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 11.01 亿元、12.62 亿元和 14.48 亿元，每股收益分别为 0.12 元、0.14 元和 0.16 元，对应 PE 分别为 272、226 和 201，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1214	1343	1519	1704	1898	营业收入	688	879	1101	1262	1448
货币资金	504	603	718	804	883	营业成本	497	684	796	933	1070
应收账款	299	260	302	346	397	营业税金及附加	4	4	7	9	10
其他应收款	34	41	51	59	67	营业费用	41	46	64	69	80
预付款项	92	114	138	166	198	管理费用	118	130	178	189	217
存货	121	122	131	153	176	财务费用	-4	2	-7	-8	-8
其他流动资产	13	1	3	5	7	资产减值损失	8	-5	5	5	5
非流动资产合计	414	331	309	303	296	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	2	15	3	3	3
固定资产	49	46	41	35	30	营业利润	26	32	60	67	78
无形资产	17	11	10	9	8	营业外收入	20	15	12	20	20
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1627	1675	1828	2006	2194	利润总额	46	46	72	87	98
流动负债合计	697	723	838	970	1106	所得税	9	10	18	22	24
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	37	36	54	65	73
应付账款	500	518	600	703	806	少数股东损益	13	7	15	17	20
预收款项	48	75	97	122	151	归属母公司净利润	23	29	40	48	54
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	46	51	60	66	76
非流动负债合计	11	13	33	33	33	EPS（元）	0.07	0.09	0.12	0.14	0.16
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	708	736	871	1003	1139	成长能力					
少数股东权益	86	85	99	117	136	营业收入增长	-29.82	27.67%	25.22%	14.65%	14.77%
实收资本(或股本)	332	332	332	332	332	营业利润增长	-57.74	22.52%	89.18%	11.09%	15.92%
资本公积	261	261	261	261	261	归属于母公司净利润	35.47%	20.32%	35.47%	20.32%	12.26%
未分配利润	200	220	240	265	293	获利能力					
归属母公司股东	833	854	857	886	918	毛利率(%)	27.76%	22.16%	27.68%	26.04%	26.09%
负债和所有者	1627	1675	1828	2006	2194	净利率	5.30%	4.12%	4.92%	5.17%	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	2.77%	3.43%	4.62%	5.38%	5.83%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
经营活动现金流	103	90	79	84	80	资产负债率(%)	44%	44%	48%	50%	52%
净利润	37	36	54	65	73	流动比率	1.74	1.86	1.81	1.76	1.72
折旧摊销	24	17	6	7	7	速动比率	1.57	1.69	1.66	1.60	1.56
财务费用	-4	2	-7	-8	-8	营运能力					
应收账款减少	76	40	-42	-44	-51	总资产周转率	0.43	0.53	0.63	0.66	0.69
预收账款增加	-33	26	22	25	29	应收账款周转率	2.04	3.15	3.92	3.90	3.90
投资活动现金流	-5	19	44	14	12	应付账款周转率	1.46	1.73	1.97	1.94	1.92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益	0.07	0.09	0.12	0.14	0.16
投资收益	2	15	3	3	3	每股净现金流	0.15	0.29	0.35	0.26	0.24
筹资活动现金流	-46	-13	-8	-11	-13	每股净资产	2.51	2.57	2.59	2.67	2.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	467.67	368.63	272.22	226.24	201.54
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	12.95	12.64	12.59	12.18	11.76
现金净增加额	51	97	115	86	79	EV/EBITDA	224.52	199.42	167.36	151.64	130.92

资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

彭磊

工学博士，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

邱日尧

工学硕士，2010 年就职于航天科技集团第一研究院，2015 年末加盟东兴证券研究所。5 年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4 年国防电子领域项目论证与管理经验，2016 年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

王加煨

清华大学工学硕士，2 年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。