

航天发展 (000547)

公司研究/简评报告

并购信息安全优质标的，大股东配套超八成

简评报告/国防军工

2017 年 01 月 06 日

一、事件概述

航天发展近日发布发行股份购买资产及配套融资预案。**购买资产：**公司拟发行股份购买公安部三所、中科精创等持有的锐安科技 66% 股权。标的资产交易价格约为 14.94 亿元，发行价 13.58 元/股，购买标的资产需发行股份总数量约为 11000.71 万股。**配套融资：**募集配套资金的股份发行价格 13.58 元/股，募集配套资金约为 13.6 亿元，配套融资发行数量 10014.73 万股，向航天科工、上海菩环、上海菩初和谢永恒分别发行约 8247.42 万股、470.11 万股、587.07 万股和 710.13 万股。**业绩承诺：**中科精创、颀复投资等承诺，锐安科技 2016 年扣非净利不低于 1.25 亿元，2016 年、2017 年累计扣非净利不低于 3.03 亿元，2016 年、2017 年、2018 年三年累计扣非净利不低于 5.19 亿元，2016 年、2017 年、2018 年、2019 年四年累计扣非净利不低于 7.70 亿元。

二、分析与判断

➤ 并购信息安全优质标的，显著增厚公司业绩

锐安科技的主营业务由信息安全、政府和企业安全大数据服务两个板块构成，是信息安全行业标准参与者和龙头企业。**①背靠公安部三所，客户资源丰富，研发能力突出。**若并购完成，公安部三所仍持有标的公司 34% 股权。**客户资源方面：**公安部三所是锐安科技第一大客户，2015 年销售占比 12.87%，2016 年 1-7 月销售占比 34.42%，各地公安部门也是锐安科技主要客户。**研发能力方面：**2016 年与公安部三所联合共建“网络事件监测预警与防控技术国家工程实验室”，此外，还与北京航空航天大学共建“互联网信息处理技术创新中心”。**②竞争优势明显，行业地位领先。产品方面：**第三代大数据平台 AYENA5.0 作为网络安全大数据和智慧城市运营领域的核心系统，全面提升数据预处理及建模能力，数据检索效率提升超过 150 倍，日处理数据能力提升 10 倍。**市场份额方面：**政府政法安全大数据及政府网信行业大数据细分市场中，锐安科技占有份额稳定在行业前三。**③盈利能力提升。**锐安科技 2014 年净利 0.34 亿元，净利率 7%，2015 年净利 0.76 亿元，净利率 12%。

➤ 募投信息安全及大数据项目，大股东配套超八成

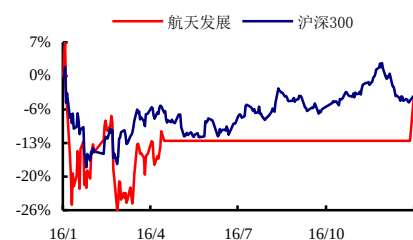
①拟配套融资三项目，抢占信息安全及大数据高点。信息安全领域：信息安全问题已上升到国家战略高度，行业景气度上行，据 IDC 数据，2018 年国内信息安全市场规模有望达到 37.13 亿美元，2013 至 2018 年复合增长率 14.5%。公司募投下一代信息安全运营及云服务平台项目，打造从 IaaS 到 SaaS 的服务能力和“软硬一体化”整套云计算和云服务体系。募投面向超 100G 光网络的网络安全服务平台项目，研发适用于复杂网络环境的智能化的网络安全管理服务。平台。**大数据领域：**政府和企业安全大数据行业规模增长迅速，贵阳大数据交易所预计 2020 年政府大数据应用市场规模将达到 1907.5 亿元，占大数据应用市场的 35%。公司募投数据流加速系统研发项目，满足特定行业对高并发及 EB 级安全大数据高速分析处理的应用需求。**②大股东及锐安科技核心员工参与认购，彰显对公司发展信心。**拟募集配套资金 13.6 亿元，发行股份数量约 10014.73 万股，向航天科

强烈推荐 首次评级

合理估值： 19—20 元

交易数据	2017-1-5
收盘价(元)	17.8
近 12 个月最高/最低	18.81/13.0
总股本(百万股)	1,430
流通股本(百万股)	901
流通股比例(%)	63.04
总市值(亿元)	254
流通市值(亿元)	160

该股与沪深 300 走势比较



分析师：朱金岩

执业证号：S0100515030001

电话：(010)7532

邮箱：zhujinyan@mszq.com

研究助理：陈龙

执业证号：S0100115090038

电话：(010)7513

邮箱：chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号：S0100116070041

电话：(010)85127513

邮箱：lijianwei@mszq.com

相关研究

工（大股东）发行约 8247.42 万股，占比 82.35%，向上海菩环（锐安科技员工持股平台）、上海菩初（锐安科技员工持股平台）和谢永恒（锐安科技董事、总经理）合计发行 1767.30 万股，占比 17.65%。

► 协同效应明显，信息技术与装备制造两轮驱动

航天发展主要从事电子蓝军、指控通信、电磁安防和发电设备等业务，与锐安科技在战略及业务方面均有协同效应。**战略协同：**①契合上市公司“打造成为科工集团信息产业板块”的发展战略；②拓展信息安全业务助力公司转型升级，形成信息技术与装备制造两轮驱动产业格局。**业务协同：**①技术方面：锐安科技云计算、私有云等技术有助于提升公司研发水平，并在信息安全方面支持公司装备信息化系统建设。②资金方面：上市公司有较强的融资渠道，可给予标的公司较大资金支持，改善资产负债结构。③市场方面：公司长期专注于军用市场，锐安科技主要客户为政府及企业，重组后，双方实现军民市场优势互补，共享客户资源。同时，锐安科技可利用“航天”品牌影响力拓展市场。

► 航天科工资产运作平台，未来整合空间可期

①**央企混改典范。**2015 年 8 月发行股份购买南京长峰完成后，公司列入科工集团二级单位序列，实现了民营上市公司向军工央企控股的混合所有制公司转变。②**有望成为航天科工电子战及信息安全平台。**公司围绕电子战及信息安全进行战略布局，拟用 3.5 亿元收购航天科工三院系统仿真公司 90% 的股权，加码电子蓝军业务；拟并购锐安科技，完善信息安全布局；航天发展三季度账上货币资金 19.12 亿，现金充足，便于后续资产运作。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 16-18 年 EPS 为 0.25、0.29、0.32 元，对应 PE 为 67、59、53 倍。我们看好公司未来业务发展及资产整合空间，给予强烈推荐评级。

四、风险提示：

资产整合不达预期；定增失败风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,123	1,273	1,490	1,766
增长率（%）	31.2%	13.4%	17.0%	18.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	207	364	412	456
增长率（%）	0.3%	75.2%	13.2%	10.9%
每股收益（元）	0.15	0.25	0.29	0.32
PE（现价）	116.4	66.5	58.7	52.9
PB	4.5	4.3	4.0	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,123	1,273	1,490	1,766
营业成本	589	696	801	934
营业税金及附加	6	8	10	11
销售费用	25	34	41	45
管理费用	253	273	317	384
EBIT	251	262	320	393
财务费用	4	(73)	(96)	(94)
资产减值损失	6	0	0	0
投资收益	3	104	89	65
营业利润	243	439	504	552
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	247	443	507	555
所得税	31	42	58	62
净利润	216	401	449	493
归属于母公司净利润	207	364	412	456
EBITDA	304	311	386	470

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2429	3658	3607	3508
应收账款及票据	661	679	767	930
预付款项	71	52	66	86
存货	587	668	737	869
其他流动资产	32	32	32	32
流动资产合计	3888	5259	5379	5623
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	241	293	339	390
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2897	1751	2164	2594
资产合计	6785	7010	7543	8217
短期借款	100	0	0	0
应付账款及票据	415	442	473	560
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	838	671	754	935
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	446	446	446	446
非流动负债合计	446	446	446	446
负债合计	1283	1116	1200	1381
股本	190	190	190	190
少数股东权益	186	223	261	297
股东权益合计	5502	5894	6343	6837
负债和股东权益合计	6785	7010	7543	8217

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	31.2%	13.4%	17.0%	18.5%
EBIT 增长率	155.6%	4.7%	22.0%	22.7%
净利润增长率	0.3%	75.2%	13.2%	10.9%
盈利能力				
毛利率	47.5%	45.3%	46.2%	47.1%
净利率	18.5%	28.6%	27.6%	25.9%
总资产收益率 ROA	3.1%	5.2%	5.5%	5.6%
净资产收益率 ROE	3.9%	6.4%	6.8%	7.0%
偿债能力				
流动比率	4.6	7.8	7.1	6.0
速动比率	3.9	6.8	6.2	5.1
现金比率	2.9	5.5	4.8	3.8
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	159.8	179.0	168.9	169.2
存货周转天数	333.2	350.1	335.9	339.7
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.25	0.29	0.32
每股净资产	3.72	3.97	4.26	4.57
每股经营现金流	0.12	0.10	0.24	0.24
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	116.4	66.5	58.7	52.9
PB	4.5	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	73.1	67.2	54.3	44.8
股息收益率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	216	401	449	493
折旧和摊销	59	49	66	78
营运资金变动	(118)	(206)	(79)	(161)
经营活动现金流	171	137	344	341
资本开支	43	(1,101)	475	505
投资	211	0	0	0
投资活动现金流	1,973	1,205	(387)	(440)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	100	0	0	0
筹资活动现金流	58	(113)	(9)	0
现金净流量	2,202	1,229	(51)	(99)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

陈 龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

李建伟，军工行业组研究助理。南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016年7月加盟民生证券，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。