民生证券 MINSHENG SECURITIES

耐威科技（300456）

公司研究/简评报告

业绩预增，业务之间协同效应显现

简评报告/电子元器件　　2017 年 01 月 26 日

一、事件概述

近期，耐威科技发布 2016 年度业绩预告：预计归属于上市公司股东的净利润变动区间为约 5,239.34 万元~6,191.95 万元，同比增长 10%~30%。

二、分析与判断

➢ **2016 年业绩预增，四季度业绩同比大幅增长，受益 MEMS 代工等业务并表**

1、根据2016年业绩预告，公司2016年四季度实现归母净利润变动区间为3476.5万元至 4429.2 万元，同比增长 28.87%~64.18%。公司 2016 年业绩预增主要受益于导航业务持续增长、2016 年 8 月起 Silex 业绩并表、2016 年 11 月起雷航世纪业绩并表。报告期内，瑞科通达、飞纳经纬、耐威思迈、西安耐威等子公司人员扩张、公司完成并购投资系列工作、研发投入加大、Silex 实施员工激励计划等事项导致管理费用增长，总营收和应收账款大幅增长带来资产减值准备增加，预计非经常性损益对本期净利润的影响约为 130 万元。

2、我们认为，影响公司业绩增长的负面因素正逐步减少，随着并购后整合工作的顺利进行，导航、MEMS、航空电子、无人系统、智能制造等业务布局将进一步完善，协同效应开始显现，公司业务规模将持续扩大。

➢ **Silex 团队激励到位，MEMS 代工产能利用率将持续提升，进入业绩放量阶段**

1、报告期内，公司对 Silex 管理团队实施了两期员工持股计划（实施期间分别为 2016-2018 年、2016-2021 年），激励总价值为 3856.5 万元。Silex 通过为客户提供工艺开发服务和 MEMS 代工生产实现盈利，随着工艺开发客户逐渐转化为量产客户以及新客户的持续突破，MEMS 代工业务产能利用率和毛利率将不断提升。

2、我们认为，Silex 的员工持股计划对管理团队激励到位，能够长期稳定核心团队、增强 MEMS 代工业务的长期发展动力；物联网的兴起将带动 MEMS 传感器进入爆发式增长，公司作为国内 MEMS 代工领军企业，MEMS 代工业务产能利用率和毛利率将持续提升，业绩进入放量增长阶段。

➢ **布局航空电子、MEMS、无人系统、智能制造等领域，将受益军民融合战略**

1、报告期内，公司投资了瑞科通达、飞纳经纬、耐威思迈、西安耐威等子公司，参股了航天新世纪 40.12%股权，收购镭航世纪 41%股权进入军用嵌入式实时信息处理领域，2016 年 1-9 月，镭航世纪实现营收 3197 万元、净利润 547 万元，根据业绩承诺，镭航世纪 2016~2017 年累计实现的净利润将不低于 5500 万元；公司与青州市政府合作，拟投资 15 亿元建设“航电及无人机研制项目”；公司拟非公开发行股份募集 20 亿元，发行价格为 61.06 元/股，用于新建国内首条采用体硅工艺的 8 英寸 MEMS 生产线以及航空电子、无人系统项目。

2、我们认为，随着国家军民融合战略的推进，航空电子、MEMS、无人系统、智能制造等领域的持续布局将为公司打开长线成长空间，部分业务将开始贡献正收益。

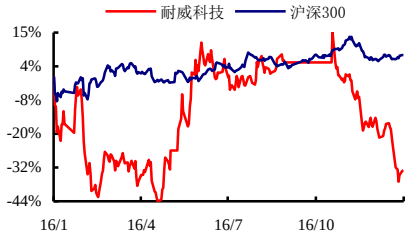
三、盈利预测与投资建议

强烈推荐　维持评级

合理估值：　63.80—66.70 元

交易数据	2017-1-25
收盘价（元）	44.01
近 12 个月最高/最低	125.11/40.88
总股本（百万股）	185
流通股本（百万股）	71
流通股比例（%）	38.33
总市值（亿元）	82
流通市值（亿元）	31

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：　S0100516050001
电话：　(8610)8512 7506
邮箱：　zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：　S0100116080101
电话：　(8610)8512 7506
邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.《耐威科技（300456）公司深度研究：MEMS 代工国际一流，导航定位版图实现拓展》20161219

公司基于导航定位领域的深厚积累，通过内生+外延的方式积极布局 MEMS 制造、航空电子、无人系统、智能制造业务，致力于向“器件—产品—系统—服务”方向演进。预计 2016～2018 年 EPS 为 0.32 元、0.58 元、0.66 元，未来 12 个月的合理估值为 63.80～66.70 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、收购整合进度不及预期；2、导航产品毛利率下滑；3、新产品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	171	267	590	714
增长率（%）	0.9%	56.2%	121.0%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	48	60	108	123
增长率（%）	-11.7%	25.9%	79.4%	14.2%
每股收益（元）	0.57	0.32	0.58	0.66
PE（现价）	77.6	135.9	75.7	66.3
PB	6.4	6.0	5.5	5.1

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	171	267	590	714
营业成本	97	163	374	458
营业税金及附加	1	2	5	6
销售费用	3	5	10	13
管理费用	27	39	87	107
EBIT	42	58	113	131
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	3	4	4	4
投资收益	0	0	0	0
营业利润	39	55	110	127
营业外收支	17	15	15	1
利润总额	55	70	125	143
所得税	6	8	14	16
净利润	49	62	112	127
归属于母公司净利润	48	60	108	123
EBITDA	46	62	118	136

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	217	881	504	448
应收账款及票据	168	264	577	701
预付款项	34	49	119	143
存货	56	91	210	257
其他流动资产	39	39	39	39
流动资产合计	517	1326	1457	1596
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	33	36	41	45
无形资产	14	18	21	25
非流动资产合计	148	163	178	193
资产合计	665	1490	1635	1789
短期借款	9	0	0	0
应付账款及票据	18	32	68	85
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	45	80	114	141
长期借款	27	27	27	27
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	35	35	35	35
负债合计	80	116	150	176
股本	84	185	185	185
少数股东权益	7	9	13	17
股东权益合计	584	1374	1486	1613
负债和股东权益合计	665	1490	1635	1789

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	0.9%	56.2%	121.0%	21.0%
EBIT 增长率	-18.2%	38.6%	94.1%	15.7%
净利润增长率	-11.7%	25.9%	79.4%	14.2%
盈利能力				
毛利率	43.4%	39.0%	36.6%	35.9%
净利润率	27.9%	22.5%	18.2%	17.2%
总资产收益率 ROA	7.2%	4.0%	6.6%	6.9%
净资产收益率 ROE	8.2%	4.4%	7.3%	7.7%
偿债能力				
流动比率	11.5	16.5	12.7	11.3
速动比率	10.2	15.4	10.9	9.5
现金比率	4.8	11.0	4.4	3.2
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	254.8	266.8	262.8	264.1
存货周转天数	209.1	203.1	205.1	204.4
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.57	0.32	0.58	0.66
每股净资产	6.88	7.37	7.95	8.62
每股经营现金流	0.24	(0.37)	(1.87)	(0.26)
每股股利	0.00	0.12	0.00	0.00
估值分析				
PE	77.6	135.9	75.7	66.3
PB	6.4	6.0	5.5	5.1
EV/EBITDA	175.3	117.0	65.1	56.8
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	49	62	112	127
折旧和摊销	7	8	8	9
营运资金变动	(36)	(124)	(451)	(169)
经营活动现金流	20	(69)	(346)	(48)
资本开支	46	8	8	8
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(81)	(8)	(8)	(8)
股权募资	275	750	0	0
债务募资	(32)	0	0	0
筹资活动现金流	220	741	(22)	0
现金净流量	160	664	(376)	(56)

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

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

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。