



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 传统主业稳健，军工+新能源羽翼渐满

——银河电子（002519）2016 年度财报点评

2017 年 03 月 22 日

强烈推荐/首次

银河电子

财报点评

|     |                                      |                       |
|-----|--------------------------------------|-----------------------|
| 郑闵钢 | 分析师                                  | 执业证书编号：S1480510120012 |
|     | zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031  |                       |
| 张高艳 | 联系人                                  | 执业证书编号：S1480116080036 |
|     | zhanggy-yjs@dxzq.net.cn 021-25102859 |                       |
| 彭磊  | 联系人                                  | 执业证书编号：S1480116090061 |
|     | penglei@dxzq.net.cn 010-66554036     |                       |
| 李永乐 | 联系人                                  | 执业证书编号：S1480116050067 |
|     | liyl@dxzq.net.cn 01066554047         |                       |
| 王加燊 | 联系人                                  | 执业证书编号：S1480116110054 |
|     | wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142     |                       |

## 事件：

2017 年 3 月 22 日公司发布 2016 年财报，2016 年公司实现营业收入 19.8 亿元，同比增长了 29.8%；实现归属于母公司股东的净利润 3.1 亿元，同比增长了 36.1%；实现每股收益 0.52 元，同比增长了 26.8%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税），每 10 股转增 7 股。

## 公司分季度财务指标

| 指标         | 2015Q2 | 2015Q3 | 2015Q4   | 2016Q1 | 2016Q2   | 2016Q3   | 2016Q4   |
|------------|--------|--------|----------|--------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 631.50 | 989.99 | 1,526.34 | 467.01 | 1,008.62 | 1,465.59 | 1,980.93 |
| 增长率（%）     | 10.95  | 20.78  | 29.84    | 37.23  | 59.72    | 48.04    | 29.78    |
| 毛利率（%）     | 34.16  | 35.04  | 35.82    | 38.53  | 38.32    | 38.34    | 36.61    |
| 期间费用率（%）   | 14.93  | 14.77  | 16.73    | 20.47  | 19.77    | 19.46    | 19.98    |
| 营业利润率（%）   | 17.60  | 18.73  | 17.43    | 16.34  | 16.45    | 16.79    | 16.63    |
| 净利润（百万元）   | 93.65  | 153.39 | 227.73   | 68.62  | 148.30   | 230.13   | 309.98   |
| 增长率（%）     | 102.87 | 116.64 | 88.81    | 45.48  | 58.35    | 50.03    | 36.12    |
| 每股盈利（季度，元） | 0.17   | 0.28   | 0.40     | 0.12   | 0.26     | 0.40     | 0.49     |
| 资产负债率（%）   | 18.75  | 41.40  | 45.22    | 43.87  | 45.32    | 30.02    | 25.06    |
| 净资产收益率（%）  | 4.56   | 7.83   | 11.69    | 3.40   | 7.29     | 6.35     | 8.47     |
| 总资产收益率（%）  | 4.13   | 5.99   | 8.36     | 1.90   | 4.05     | 5.25     | 7.33     |

## 观点：

- **传统主业数字机顶盒业务同比增16.3%，未来有望保持稳健发展。**公司的数字电视机顶盒产品出货量位居国内同行业前三，国内市场占有率近10%，近年来公司提前布局通信和其他运营商市场，抓住了互联

网智能终端需求快速增长的契机，2016年实现数字机顶盒业务收入10.04亿元，同比增长16.3%，毛利率23.89%，同比下降0.29个百分点。2016年12月公司公告获得中国移动全资子公司中移物联网有限公司总价1.1亿元的项目合同，预计未来公司的数字机顶盒业务仍将保持积极稳健的发展势头。

- **高毛利智能机电业务大幅增长53.1%，受益于军队信息化水平提升的需求及军民融合的深度实施，业绩持续爆发可期。**公司现有的智能机电产品主要是用于坦克、装甲车、自行火炮、通信车、侦察车等类型军用特种车辆的智能机电管理系统，2016年实现业务收入7.04亿元，同比大幅增长53.1%，总体营收占比从2015年的30.2%快速提升至35.6%，毛利率53.03%，较上一年提升2.63个百分点。随着军改深入和军民融合的深度实施，公司的产品受众有望从原来单一兵种配套向陆军系统延伸，业绩持续高增长可期。
- **新能源汽车关键部件业务快速放量，大手笔定增加码未来前景广阔。**公司于2015年收购嘉盛电源和福建骏鹏切入新能源汽车产业，主要产品包括新能源汽车电源模块、充电桩、车载/移动充电机、DC/DC模块、车载电动空调系统等，2016年实现业务收入2.21亿元，同比增长38.2%，2016年10月公司完成定增15.2亿元，其中合计9.77亿元拟投资于新能源汽车关键部件产业化项目及新能源汽车空调系统产业化项目，大手笔加码新能源业务，未来增长前景广阔。

#### 结论：

我们预计公司2017-2019年营业收入为26.09亿元、33.99亿元和43.25亿元，每股收益0.68元、0.96元和1.21元，对应PE为31X/22X/17X。首次覆盖，给予公司“强烈推荐”投资评级，6个月目标价27.2元。

#### 风险提示：

数字机顶盒行业竞争加剧；军品订单拓展不达预期，新能源汽车关键部件业务进展不达预期。

**公司盈利预测表**

| 资产负债表     |        |        |        |        |        | 利润表        |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元   |        |        |        |        |        | 单位: 百万元    |        |        |        |        |        |
|           | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |            | 2015A  | 2016A  | 2017E  | 2018E  | 2019E  |
| 流动资产合计    | 1739   | 2971   | 3404   | 4713   | 5769   | 营业收入       | 1526   | 1981   | 2609   | 3400   | 4325   |
| 货币资金      | 318    | 1309   | 1134   | 1862   | 2124   | 营业成本       | 980    | 1256   | 1586   | 1997   | 2479   |
| 应收账款      | 700    | 890    | 1184   | 1535   | 1958   | 营业税金及附加    | 10     | 16     | 21     | 28     | 35     |
| 其他应收款     | 9      | 16     | 21     | 28     | 35     | 营业费用       | 72     | 117    | 139    | 181    | 241    |
| 预付款项      | 29     | 42     | 59     | 80     | 107    | 管理费用       | 185    | 248    | 321    | 419    | 560    |
| 存货        | 481    | 510    | 711    | 854    | 1086   | 财务费用       | -2     | 31     | 10     | 27     | 58     |
| 其他流动资产    | 28     | 10     | 23     | 16     | 21     | 资产减值损失     | 14.89  | 15.39  | 0.50   | 0.50   | 0.50   |
| 非流动资产合计   | 1838   | 1910   | 1815   | 1767   | 1719   | 公允价值变动收益   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 长期股权投资    | 19     | 18     | 18     | 18     | 18     | 投资净收益      | -0.04  | 31.56  | 5.00   | 5.00   | 5.00   |
| 固定资产      | 404.69 | 453.92 | 417.82 | 378.32 | 338.73 | 营业利润       | 266    | 329    | 537    | 753    | 957    |
| 无形资产      | 126    | 109    | 98     | 89     | 80     | 营业外收入      | 27.26  | 25.26  | 3.00   | 3.00   | 3.00   |
| 其他非流动资产   | 12     | 36     | 0      | 0      | 0      | 营业外支出      | 0.03   | 1.14   | 0.01   | 0.01   | 0.01   |
| 资产总计      | 3577   | 4881   | 5219   | 6480   | 7488   | 利润总额       | 293    | 354    | 540    | 756    | 960    |
| 流动负债合计    | 1207   | 1207   | 1246   | 2228   | 2881   | 所得税        | 44     | 44     | 81     | 113    | 144    |
| 短期借款      | 309    | 453    | 284    | 1106   | 1505   | 净利润        | 249    | 310    | 459    | 643    | 816    |
| 应付账款      | 363    | 378    | 525    | 628    | 800    | 少数股东损益     | 21     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 预收款项      | 35     | 42     | 63     | 83     | 113    | 归属母公司净利润   | 228    | 310    | 459    | 643    | 816    |
| 一年内到期的非流  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | EBITDA     | 418    | 501    | 599    | 831    | 1065   |
| 非流动负债合计   | 410    | 16     | 0      | 0      | 0      | BPS (元)    | 0.41   | 0.52   | 0.68   | 0.96   | 1.21   |
| 长期借款      | 400    | 0      | 0      | 0      | 0      | 主要财务比率     |        |        |        |        |        |
| 应付债券      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |            |        |        |        |        |        |
| 负债合计      | 1618   | 1223   | 1246   | 2228   | 2881   | 成长能力       |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益    | 12     | 0      | 0      | 0      | 0      | 营业收入增长     | 29.84% | 29.78% | 31.71% | 30.29% | 27.24% |
| 实收资本(或股本) | 570    | 672    | 672    | 672    | 672    | 营业利润增长     | 109.90 | 23.83% | 62.89% | 40.34% | 27.02% |
| 资本公积      | 931    | 2396   | 2396   | 2396   | 2396   | 归属于母公司净利润  | 47.97% | 40.11% | 47.97% | 40.11% | 26.91% |
| 未分配利润     | 446    | 596    | 642    | 690    | 751    | 获利能力       |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权  | 1948   | 3658   | 3968   | 4247   | 4601   | 毛利率(%)     | 35.82% | 36.61% | 39.22% | 41.25% | 42.69% |
| 负债和所有者权   | 3577   | 4881   | 5219   | 6480   | 7488   | 净利率(%)     | 16.32% | 15.64% | 17.58% | 18.90% | 18.86% |
| 现金流量表     |        |        |        |        |        | 总资产净利润(%)  | 14.15% | 6.37%  | 6.35%  | 8.79%  | 9.92%  |
|           |        |        |        |        |        | ROE(%)     | 11.69% | 8.47%  | 11.56% | 15.13% | 17.73% |
| 经营活动现金流   | 86     | 227    | 117    | 294    | 382    | 偿债能力       |        |        |        |        |        |
| 净利润       | 249    | 310    | 459    | 643    | 816    | 资产负债率(%)   | 45%    | 25%    | 24%    | 34%    | `      |
| 折旧摊销      | 153.22 | 140.86 | 0.00   | 41.50  | 41.59  | 流动比率       |        |        |        |        |        |
| 财务费用      | -2     | 31     | 10     | 27     | 58     | 速动比率       |        |        |        |        |        |
| 应收账款减少    | 0      | 0      | -294   | -351   | -423   | 营运能力       |        |        |        |        |        |
| 预收帐款增加    | 0      | 0      | 21     | 20     | 30     | 总资产周转率     | 0.51   | 0.47   | 0.52   | 0.58   | 0.62   |
| 投资活动现金流   | -1019  | -822   | 47     | 2      | 2      | 应收账款周转率    | 2      | 2      | 3      | 3      | 2      |
| 公允价值变动收益  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 应付账款周转率    | 5.08   | 5.34   | 5.77   | 5.90   | 6.06   |
| 长期股权投资减少  | 0      | 0      | 10     | 0      | 0      | 每股指标(元)    |        |        |        |        |        |
| 投资收益      | 0      | 32     | 5      | 5      | 5      | 每股收益(最新摊薄) | 0.41   | 0.52   | 0.68   | 0.96   | 1.21   |
| 筹资活动现金流   | 875    | 887    | -339   | 432    | -121   | 每股净现金流(最新  | -0.10  | 0.43   | -0.26  | 1.08   | 0.39   |
| 应付债券增加    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股净资产(最新摊  | 3.42   | 5.44   | 5.90   | 6.32   | 6.84   |
| 长期借款增加    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 估值比率       |        |        |        |        |        |
| 普通股增加     | 292    | 103    | 0      | 0      | 0      | P/E        | 52.39  | 40.90  | 31.19  | 22.26  | 17.54  |
| 资本公积增加    | -312   | 1465   | 0      | 0      | 0      | P/B        | 6.22   | 3.91   | 3.60   | 3.37   | 3.11   |
| 现金净增加额    | -58    | 291    | -175   | 728    | 263    | EV/EBITDA  | 29.94  | 26.84  | 22.47  | 16.30  | 12.84  |

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 张高艳

清华大学工学硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，重点关注航天科技、军民融合等领域。

### 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。

### 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法律责任。

## 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。