耐威科技（300456）

公司研究/简评报告

拟收购镭航世纪，加码航空电子业务

简评报告/电子元器件　　2017 年 04 月 17 日

一、事件概述

近期，耐威科技发布公告：1）拟以 3200 万元现金收购北京镭航世纪科技有限公司（以下简称“镭航世纪”）10%的股权；2）拟在海南生态软件园投资设立“海南耐威科技系统技术研究院有限公司”。

二、分析与判断

➢ **镭航世纪估值合理，与主业协同效应好，航空电子业务进一步夯实**

1、收购完成后，公司对镭航世纪的持股比例由 41%增加至 51%。2016 年 1-9 月、2015 年度，镭航世纪分别实现营收 3197.81 万元、9018.03 万元，净利润分别为 547.80 万元、1414.28 万元，本次收购对应 2015 年净利润的 PE 估值为 22.6 倍。本次收购镭航世纪的估值定价与前次交易相同，镭航世纪总体估值为 3.2 亿元。根据业绩承诺，镭航世纪 2016 年、2017 年两年实现的合计净利润不低于 5500 万元。

2、我们认为，镭航世纪在国内军用嵌入式实时信息处理领域拥有核心竞争力和优质资产，与主业在产品、技术、客户方面的协同效应高，本次收购符合公司战略规划，将协助公司延伸高端军工电子产品线，进一步加码航空电子、无人系统，进一步提升公司的盈利能力和核心竞争力。

➢ **设立子公司将能整合内外部研发资源，为公司主业提供技术、人才支持**

1、2016 年 12 月，公司与海南生态软件园集团有限公司签订了《战略合作协议》。海南生态软件园集团有限公司是中国电子信息产业集团旗下公司，主要负责海南生态软件园的规划、开发建设、营运及管理工作。海南生态软件园作为海南省高技术产业和“一岛一区两园”战略的重要载体，目前引入了腾讯、360、小米科技、中软、东软、久其软件等 1300 余家企业入驻园区。

2、我们认为，设立子公司符合公司整体战略规划，借助海南生态软件园的区位优势，将能有效整合内外部研发资源，为公司导航、航空电子、MEMS 制造、无人系统、智能制造等业务板块提供技术研发、人才培养、产品开发方面的支持，有助于提升公司的整体技术实力。

➢ **重申观点：股权激励行权条件高，公司具备中长期发展潜力**

1、2017 年 3 月，公司发布 2017 年限制性股票与股票期权激励计划，拟向激励对象授予权益总计 555 万份（约占公司总股本的 3%），其中，首次授予 455 万份，预留 100 万份。其中，解锁或行权比例分别为 40%、30%、30%，解锁条件或行权条件为：1）2017 年营业收入比 2016 年增长不低于 50%；2）2018 年营业收入比 2016 年增长不低于 100%，且归母净利润比 2016 年增长不低于 50%；3）2019 年营业收入比 2016 年增长不低于 150%，且归母净利润比 2016 年增长不低于 100%。

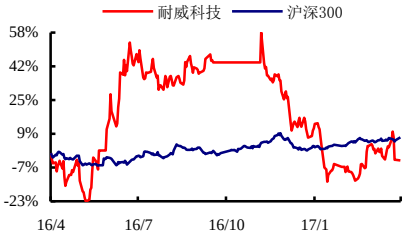
2、我们认为，本次股权激励计划行权条件要求高，符合公司战略利益，彰显公司长期发展信心，将能够实现公司业绩与管理层、核心员工的利益深度绑定，将充分调动管理层、核心员工的主观能动性，表明公司具备中长期发展潜力。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　63.80—66.70 元

交易数据	2017-4-14
收盘价（元）	46.73
近 12 个月最高/最低	75.49/40.88
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）	87
流通市值（亿元）	33

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

三、盈利预测与投资建议

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。

考虑实施股权激励的影响，预计 2016～2018 年 EPS 为 0.33 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、MEMS 代工生产线进度不及预期；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	337	590	714
增长率（%）	0.9%	97.1%	75.1%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	48	57	108	123
增长率（%）	-11.7%	19.8%	88.7%	14.1%
每股收益（元）	0.57	0.33	0.58	0.66
PE（现价）	82.4	141.6	80.4	70.4
PB	6.8	6.4	5.9	5.4

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	337	590	714
营业成本	97	207	374	458
营业税金及附加	1	3	5	6
销售费用	3	6	10	12
管理费用	27	54	87	107
EBIT	42	67	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	63	110	127
营业外收支	17	15	15	1
利润总额	55	66	125	143
所得税	6	7	14	16
净利润	49	59	112	127
归属于母公司净利润	48	57	108	123
EBITDA	46	71	118	136

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	217	783	501	445
应收账款及票据	168	333	577	701
预付款项	34	62	119	143
存货	56	115	210	257
其他流动资产	39	39	39	39
流动资产合计	517	1337	1454	1593
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	1500	1632	1786
短期借款	9	0	0	0
应付账款及票据	18	40	68	85
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	45	94	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	129	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	1371	1483	1610
负债和股东权益合计	665	1500	1632	1786

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	0.9%	97.1%	75.1%	21.0%
EBIT 增长率	-18.2%	59.6%	68.7%	15.6%
净利润增长率	-11.7%	19.8%	88.7%	14.1%
盈利能力				
毛利率	43.4%	38.6%	36.6%	35.9%
净利润率	27.9%	16.9%	18.2%	17.2%
总资产收益率 ROA	7.2%	3.8%	6.6%	6.9%
净资产收益率 ROE	8.2%	4.2%	7.3%	7.7%
偿债能力				
流动比率	11.5	14.3	12.7	11.3
速动比率	10.2	13.0	10.9	9.5
现金比率	4.8	8.4	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	0.3	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.57	0.33	0.58	0.66
每股净资产	6.88	7.36	7.94	8.60
每股经营现金流	0.24	(0.83)	(1.36)	(0.26)
每股股利	0.00	0.12	0.00	0.00
估值分析				
PE	82.4	141.6	80.4	70.4
PB	6.8	6.4	5.9	5.4
EV/EBITDA	186.3	110.9	69.4	60.5
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	59	112	127
折旧和摊销	7	8	8	9
营运资金变动	(36)	(218)	(356)	(169)
经营活动现金流	20	(154)	(252)	(48)
资本开支	46	20	8	8
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(81)	(20)	(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	567	(282)	(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。