耐威科技（300456）

公司研究/简评报告

增资中测耐威，加码卫星导航业务

简评报告/电子元器件　　2017 年 05 月 15 日

一、事件概述

近期，耐威科技发布公告：以自有资金 9,950 万元出资，将全资子公司中测耐威科技（北京）有限公司的注册资本由 50 万元增加至 10,000 万元。

二、分析与判断

➢ **增资中测耐威，加强卫星导航业务板块布局**

1、根据公司官网资料，中测耐威主要从事 GNSS 产品的研发与销售业务，定位于卫星导航业务的补充及承接，目前主要是为了进一步丰富公司 GNSS 板卡型号，满足下游卫星导航客户对不同型号 GNSS 板卡的需求，提高卫星导航产品的市场竞争力。中测耐威 2016 年实现营收 704 万元，2017Q1 实现营收 235 万元。

2、我们认为，本次增资将提升中测耐威的资本实力、经营效率以及盈利能力，能够优化并加强卫星导航业务板块布局，增强公司的可持续发展能力和竞争力。

➢ **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。

➢ **重申观点：定增加码 MEMS 代工业务，国内 MEMS 代工生产线项目进展顺利**

1、2016 年 11 月，公司拟定增募集不超过 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，国家集成电路产业基金、泓德基金、实际控制人杨云春拟参与认购。

2、子公司瑞通芯源拟与国家集成电路产业基金共同对子公司纳微矽磊进行增资，本次增资完成后，纳微矽磊注册资本变为 20 亿元，瑞通芯源持股 70%，国家集成电路基金持股 30%。纳微矽磊的本次增资款将全部用于“8 英寸 MEMS 国际代工线建设项目”。近期，纳微矽磊购买北京经济技术开发区路东区 B11M1 地块的土地使用权，用于建设“8 英寸 MEMS 国际代工线建设项目”。

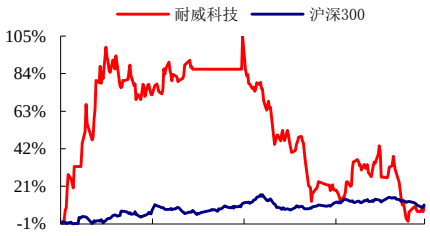
3、我们认为，物联网产业即将进入快速成长期，MEMS 芯片将加速渗透物联网，MEMS 代工业务将成为公司业绩的主要增长点。传统惯性导航/卫星导航/组合导航业务与 MEMS、航空电子、无人系统在客户、技术、制造等方面协同效应明显，大基金拟参与定增表明公司发展前景广阔。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　54.75—58.40 元

交易数据	2017-5-12
收盘价（元）	39.80
近 12 个月最高/最低	75.49/36.30
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）	73
流通市值（亿元）	29

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 2017～2019 年 EPS 为 0.73 元、1.09 元、1.43 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 75~80 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 54.75～58.40 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	337	590	734	945
增长率（%）	97.1%	75.1%	24.4%	28.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	59	134	202	266
增长率（%）	24.0%	127.7%	50.4%	31.3%
每股收益（元）	0.32	0.73	1.09	1.43
PE（现价）	124.8	54.8	36.4	27.8
PB	5.4	4.9	4.3	3.8

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）	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	337	590	734	945
营业成本	192	331	390	508
营业税金及附加	2	4	5	7
销售费用	10	21	21	21
管理费用	62	74	70	76
EBIT	71	160	248	334
财务费用	(3)	(5)	(11)	(10)
资产减值损失	5	2	1	6
投资收益	2	1	2	2
营业利润	71	164	259	340
营业外收支	8	15	15	1
利润总额	80	175	269	351
所得税	13	25	40	52
净利润	67	150	228	299
归属于母公司净利润	59	134	202	266
EBITDA	90	194	300	402

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	217	250	266	336
应收账款及票据	327	486	588	768
预付款项	29	72	76	103
存货	99	152	172	227
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	691	982	1125	1454
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	194	304	430	551
无形资产	684	485	574	565
非流动资产合计	1085	983	1169	1235
资产合计	1776	1965	2293	2689
短期借款	16	0	0	0
应付账款及票据	24	42	47	62
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	302	341	441	538
长期借款	17	17	17	17
其他长期负债	48	48	48	48
非流动负债合计	65	65	65	65
负债合计	367	406	506	603
股本	185	185	185	185
少数股东权益	50	66	92	126
股东权益合计	1409	1559	1787	2086
负债和股东权益合计	1776	1965	2293	2689

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	97.1%	75.1%	24.4%	28.7%
EBIT 增长率	68.7%	124.7%	55.1%	34.7%
净利润增长率	24.0%	127.7%	50.4%	31.3%
盈利能力				
毛利率	43.1%	43.9%	46.9%	46.2%
净利润率	17.5%	22.8%	27.5%	28.1%
总资产收益率 ROA	3.3%	6.8%	8.8%	9.9%
净资产收益率 ROE	4.3%	9.0%	11.9%	13.5%
偿债能力				
流动比率	2.3	2.9	2.6	2.7
速动比率	2.0	2.4	2.2	2.3
现金比率	0.7	0.7	0.6	0.6
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	213.6	227.3	222.7	224.3
存货周转天数	147.4	168.0	161.1	163.4
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.32	0.73	1.09	1.43
每股净资产	7.34	8.06	9.15	10.59
每股经营现金流	0.18	(0.16)	1.31	1.05
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	124.8	54.8	36.4	27.8
PB	5.4	4.9	4.3	3.8
EV/EBITDA	80.1	36.8	23.8	17.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	67	150	228	299
折旧和摊销	24	36	54	74
营运资金变动	(59)	(204)	(27)	(166)
经营活动现金流	33	(30)	243	194
资本开支	95	(78)	229	126
投资	(1)	0	0	0
投资活动现金流	(61)	80	(227)	(125)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	67	0	0	0
筹资活动现金流	29	(17)	0	0
现金净流量	1	34	16	69

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。