

耐威科技 (300456)

公司研究/简评报告

大基金定增方案靴子落地，看好公司未来成长性

简评报告/电子元器件

2017 年 06 月 13 日

一、事件概述

近期，耐威科技发布公告：1) 调整非公开发行股票方案；2) 瑞通芯源、纳微砂磊与国家集成电路产业基金（简称“大基金”）对增资进度相关的条款进行了调整，并共同签署了《增资协议补充协议》；3) 全资子公司中测耐威拟通过现金出资 8,639 万元受让湖北北斗产业创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“北斗基金”）7,423.50 万元出资份额。

二、分析与判断

➤ 本次定增方案调整有助于定增事项顺利推进，看好公司中长期发展前景

1、本次募集资金投向为 8 英寸 MEMS 国际代工线建设项目（拟投入募集资金 14 亿元，月产能为 3 万片 MEMS 晶圆）、航空电子产品研发及产业化项目（拟投入募集资金 6 亿元，拟实现年产能 30,466 台/套）。

2、本次定增方案调整后，定价基准日为本次非公开发行股票发行期的首日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日股票交易均价的 90%。具体发行期，在本次定增获得中国证监会核准后的核准有效期内，与发行对象协商确定。最终发行价格将在本次定增获得中国证监会核准后，由公司与发行对象协商确定，但不低于前述发行底价。

3、本次定增方案调整后，定增发行股票数量不超过 37,037,428 股，募资总额不超过 20 亿元，其中，国家集成电路产业基金认购金额不超过 14 亿元、杭州溯智认购金额不超过 4 亿元、杨云春认购金额不超过 2 亿元。

4、我们认为，定增方案调整有助于定增事项顺利进行，国家集成电路仍然是本次定增方案的重要参与者，表明其看好公司中长期发展前景。本次非公开发行将能大幅拓展公司在 MEMS 芯片制造、航空电子方面的产品和业务，提升公司的综合技术和产业地位，进一步完善和夯实 MEMS 制造、航空电子、无人系统、智能制造等业务板块。

➤ 调整对子公司的增资方案将推动 8 英寸 MEMS 国际代工线建设，提升竞争力

1、根据《增资协议补充协议》，子公司瑞通芯源将以现金形式分五期向纳微砂磊增资 14 亿元，国家集成电路产业基金将以现金形式分五期向纳微砂磊增资 6 亿元。纳微砂磊本次增资款将全部用于 8 英寸 MEMS 国际代工线建设项目。

2、我们认为，本次增资方案调整将推动纳微砂磊建设 8 英寸 MEMS 国际代工线。借助 silix 的深厚工艺技术积累、丰富的客户资源、长期稳定的生产线运营经验以及国家集成电路产业基金的平台资源，项目建成后，公司将形成以高端消费类和大批量体硅工艺为特征的 MEMS 传感器工艺开发及规模化代工制造能力，有助于公司整合内部优势资源，提升产业竞争实力。

➤ 参股北斗基金，加快布局卫星导航业务产业链，将有效整合产业链资源

1、本次出资份额转让前，北斗基金的出资方包括湖北北斗产业投资基金管理有限公司（GP）、湖北宏泰产业投资基金有限公司（LP）、湖北高投资本经营有限公司（LP）、湖北长投高科产业投资集团有限公司（LP），出资金额分别为 150 万元、1.47 亿元、3000 万元、1000 万元，份额占比分别为 0.8%、77.98%、15.92%、5.3%。

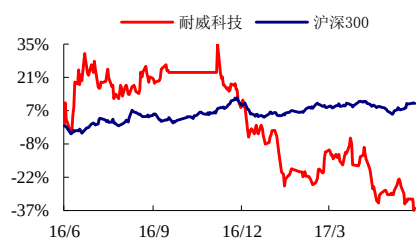
强烈推荐 维持评级

合理估值： 54.75—58.40 元

交易数据 2017-6-12

收盘价（元）	36.45
近 12 个月最高/最低	75.49/33.96
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）	68
流通市值（亿元）	26

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

2、我们认为，借助基金合伙人的专业团队、项目资源和平台优势，公司将能延伸投资渠道，快速挖掘导航产业的优质项目，完善导航业务产业链，有效整合公司在卫星导航业务板块的产业资源。

➤ 北斗基金所投项目优质，成长性好，与公司导航业务协同性强

1、北斗基金已投项目包括：武汉依迅北斗空间技术有限公司、武汉光谷信息技术股份有限公司 (430161.OC)、苍穹数码技术股份有限公司、易瓦特科技股份有限公司 (834809.OC)，持股比例分别为 10.11%、10.8%、4.0336%、3.83%。

2、武汉依迅北斗空间技术有限公司专注“北斗+互联网”应用，致力于北斗应用与移动位置服务运营领域。武汉光谷信息技术股份有限公司从事信息系统集成服务，形成了“产品+运维服务+运营服务”的模式，拥有软件著作权 29 项，软件产品登记证书 9 项，2016 年实现营收 1.94 亿元，同比增长 28.65%，归母净利润 2166 万元，同比增长 32.66%。

3、苍穹数码技术股份有限公司聚焦遥感、地理信息、卫星导航等领域的软硬件研发、测绘服务，拥有 2200 余人，2016 年营业额达到 9 亿元。易瓦特科技股份有限公司从事民用无人机的研发、生产、销售以及智能电网配套产品与服务，2016 年实现营收 2.06 亿元，同比增长 2.77%，归母净利润 2813 万元，同比增长 19.49%。

4、我们认为，北斗基金已投项目优质，成长性好，与公司导航业务协同性强。投资北斗基金符合公司战略，将能加快公司在北斗导航产业的业务布局，促进相关业务发展。

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 12 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)	114.3	50.2	33.4	25.4
PB	5.0	4.5	4.0	3.4

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)	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	114.3	50.2	33.4	25.4
PB	5.0	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	73.2	33.6	21.7	16.0
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。