民生证券 MINSHENG SECURITIES

耐威科技（300456）

公司研究/简评报告

股权激励计划成功实施，看好公司长期发展

简评报告/电子元器件　　2017 年 07 月 28 日

一、事件概述

近期，耐威科技发布公告：公司以 2017 年 7 月 27 日为授予日，向 44 名激励对象首次授予限制性股票数量 268.80 万股，每股 25.63 元；股票期权 115.20 万份，行权价格每股 51.31 元。

二、分析与判断

➢ **股权激励计划成功实施，行权条件高，彰显公司长期发展信心**

1、根据调整后的股权激励计划，首次授予的激励对象人数由 56 名变更为 44 名，包括公司副总经理（44.8 万股）、董秘（21 万股）及 42 名核心员工（203 万股）；预留权益由 100 万份变更为 96 万份，其中预留限制性股票的数量由 70 万股变更为 67.20 万股，预留股票期权的数量由 30 万份变更为 28.80 万份。

2、预留授予的限制性股票/股票期权解锁或行权比例分别为 50%、50%，解锁条件或行权条件为：1）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%；2）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%；3）激励对象个人绩效考核得分达 60 分以上方可行权或解锁，考核评分≥80 分、80>评分≥70 分、70>评分≥60 分分别可解锁 100%、80%、70%。

3、我们认为，公司股权激励覆盖员工人数多、参与面广，解锁或行权条件高，符合公司战略规划；同时本次股权激励将核心员工与公司利益紧密结合，将调动员工主观能动性，为公司长期发展打下基础。

➢ **重申观点：纳微矽磊正积极推进 8 英寸 MEMS 国际代工线建设，进展顺利**

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矽磊增资 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矽磊增资 6 亿元。本次增资完成后，瑞通芯源、国家集成电路产业基金将分别持有纳微矽磊 70%、30%的股权，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，纳微矽磊完成工商注册变更，表明公司正积极推进 8 英寸 MEMS 国际代工线的建设，进展顺利。借助 silex 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。

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。

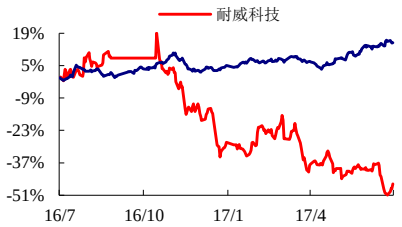
考虑实施股权激励的影响，预计 2017～2019 年 EPS 为 0.72 元、1.08 元、1.42 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 60~65 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 43.20～46.80 元，维持公司“强烈推荐”评级。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　43.2—46.8 元

交易数据	2017-7-27
收盘价（元）	33.51
近 12 个月最高/最低	74.86/30.42
总股本（百万股）	185
流通股本（百万股）	72
流通股比例（%）	39.03
总市值（亿元）	62
流通市值（亿元）	24

该股与沪深 300 走势比较



数据来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：　S0100516050001
电话：　(8610)8512 7512
邮箱：　zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：　S0100116080101
电话：　(8610)8512 7512
邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.《耐威科技（300456）：定增项目取得环评批复，大股东拟增持凸显价值》20170521

1.《耐威科技（300456）：中报业绩符合预期，营收高增长、MEMS 高景气》20170717

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	203	267
增长率（%）	24.0%	127.7%	51.1%	31.2%
每股收益（元）	0.32	0.72	1.08	1.42
PE（现价）	105.1	46.8	31.0	23.6
PB	4.6	4.0	3.6	3.1

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）	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)	(12)	(12)
资产减值损失	5	2	1	6
投资收益	2	1	2	2
营业利润	71	164	260	342
营业外收支	8	15	15	1
利润总额	80	175	270	352
所得税	13	25	40	52
净利润	67	150	230	300
归属于母公司净利润	59	134	203	267
EBITDA	90	194	300	402

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	217	319	337	407
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	1051	1195	1526
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	2034	2363	2761
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	188	188	188
少数股东权益	50	66	92	126
股东权益合计	1409	1628	1857	2157
负债和股东权益合计	1776	2034	2363	2761

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%	51.1%	31.2%
盈利能力				
毛利率	43.1%	43.9%	46.9%	46.2%
净利润率	17.5%	22.8%	27.7%	28.2%
总资产收益率 ROA	3.3%	6.6%	8.6%	9.7%
净资产收益率 ROE	4.3%	8.6%	11.5%	13.1%
偿债能力				
流动比率	2.3	3.1	2.7	2.8
速动比率	2.0	2.6	2.3	2.4
现金比率	0.7	0.9	0.8	0.8
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	0.72	1.08	1.42
每股净资产	7.34	8.31	9.39	10.81
每股经营现金流	0.18	(0.16)	1.30	1.04
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	105.1	46.8	31.0	23.6
PB	4.6	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	67.2	30.5	19.7	14.5
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	230	300
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)	245	195
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	69	0	0
债务募资	67	0	0	0
筹资活动现金流	29	52	0	0
现金净流量	1	102	17	71

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。