

航天电子（600879）

公司研究/简评报告

军民两翼齐飞，业绩稳步提升

简评报告/国防军工

2017 年 08 月 25 日

一、事件概述

航天电子发布 2017 年半年度报告：实现营收 55.83 亿元，同比增长 18.53%；归母净利 2.09 亿元，同比增长 30.71%；基本每股收益为 0.078 元，同比增长 14.29%。

二、分析与判断

➤ 市场开拓力度加大，业绩增速较快

业绩驱动因素：①军品方面，加大市场开拓力度，中船重工、航空工业、兵器工业等建立合作关系。②民品方面，航天应用产业发展加快。电线电缆签订多个重大合同，读卡器芯片市场份额第一，子公司航天长征新风净化系统成功进入郑州市市场。2017H1，公司累计交付整机产品、电连接器、继电器、军品电路 102 万多只(套)，生产军用电缆 6442km。

业绩增速快于营收增速原因：营收同比增长 18.53%，而归母净利同比增长 30.71%，系因发行股份购买资产致使 2016 年 1-5 月份实现的净利润中含有少数股东权益，并表计算归母净利时被扣除。

➤ “十三五”航天高密度发射，拉动航天军品业务持续增长

①公司的惯导产品、测控通信系统、传感器等设备已在天宫二号、神舟 11 号上列装，多种产品参与长征 7 号和大型长征 5 号火箭首发。②“十三五”期间，北斗导航系统加速全球组网，预计将再发射 30 多颗卫星。高分五号卫星，风云四号气象卫星、火星探测卫星也将实施发射。我们判断，航天产业全面提速发展将直接推动公司军品业务快速增长，增速有望维持在 20%左右。

➤ 系统级产品成为业绩增长新亮点

①精确制导炸弹是航天科技集团唯一总体单位，产品优势明显，“飞腾”系列产品具有一定知名度。②公司具有装备发展部无人机研制生产资质，是全军无人机型号项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位，多个型号无人机多次以第一名成绩中标军方采购，未来将形成公司新的利润增长点。

➤ 航天科技集团混改试点

①目前，航天科技集团目前资产证券化率 15%左右，预计“十三五”之后达到 45%，九院是航天科技集团资产证券化的试点单位，航天电子是九院旗下唯一上市平台，或将受益于集团资产证券化率提升。②九院从事航天专用计算机、半导体以及混合集成电路的 771 所，从事惯性捷联系统、惯性平台系统以及惯性仪表的 13 所等盈利能力较强的核心优质资产尚未上市，若注入后将增厚公司业绩，提高公司估值。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年 EPS 为 0.21/0.25/0.32 元，对应 PE 为 45/37/29 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

军品业务不达预期；航天发射不及预期；院所改制进展不及预期。

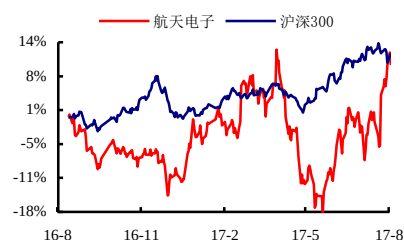
强烈推荐 维持评级

合理估值： 11.0—11.5 元

交易数据 2017-8-24

收盘价（元）	9.32
近 12 个月最高/最低	19.47/7.94
总股本（百万股）	2,719
流通股本（百万股）	1,596
流通股比例（%）	58.68
总市值（亿元）	253
流通市值（亿元）	149

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号： S0100517060002

电话： (010)85127513

邮箱： chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：王一川

执业证号： S0100115110024

电话： (010)85127528

邮箱： wangyichuan@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号： S0100116070041

电话： (010)85127513

邮箱： lijianwei@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	11,548	15,099	18,873	23,592
增长率 (%)	105.9%	30.7%	25.0%	25.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	478	570	681	869
增长率 (%)	80.3%	19.1%	19.6%	27.5%
每股收益 (元)	0.18	0.21	0.25	0.32
PE (现价)	53.0	44.5	37.2	29.2
PB	2.9	2.2	2.1	2.0

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	11,548	15,099	18,873	23,592
营业成本	9,553	12,426	15,697	19,661
营业税金及附加	34	26	37	52
销售费用	200	227	286	374
管理费用	1,011	1,616	1,922	2,331
EBIT	750	803	932	1,174
财务费用	182	123	106	131
资产减值损失	54	0	0	0
投资收益	1	(1)	(1)	(0)
营业利润	514	679	825	1,042
营业外收支	72	26	0	0
利润总额	585	725	873	1,097
所得税	79	115	143	167
净利润	507	610	730	930
归属于母公司净利润	478	570	681	869
EBITDA	1,024	1,159	1,327	1,599

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	892	804	773	800
应收账款及票据	5912	5110	6816	8577
预付款项	1282	1705	2098	2655
存货	6040	8688	9576	11250
其他流动资产	10	10	10	10
流动资产合计	14340	16524	19527	23608
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	3896	4496	4796	4896
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5242	5472	5394	5194
资产合计	19582	21996	24920	28802
短期借款	4378	2948	3378	4178
应付账款及票据	4107	4611	5824	7295
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	10035	9741	11936	14887
长期借款	300	300	300	300
其他长期负债	428	428	428	428
非流动负债合计	728	728	728	728
负债合计	10763	10469	12664	15615
股本	1223	2719	2719	2719
少数股东权益	198	239	287	348
股东权益合计	8818	11526	12256	13186
负债和股东权益合计	19582	21996	24920	28802

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	105.9%	30.7%	25.0%	25.0%
EBIT 增长率	64.4%	7.1%	16.1%	25.9%
净利润增长率	80.3%	19.1%	19.6%	27.5%
盈利能力				
毛利率	17.3%	17.7%	16.8%	16.7%
净利率	4.1%	3.8%	3.6%	3.7%
总资产收益率 ROA	2.4%	2.6%	2.7%	3.0%
净资产收益率 ROE	5.5%	5.0%	5.7%	6.8%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.7	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	112.4	102.7	110.3	108.5
存货周转天数	190.0	254.8	222.4	208.6
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.21	0.25	0.32
每股净资产	3.24	4.15	4.40	4.72
每股经营现金流	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.2)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.0	44.5	37.2	29.2
PB	2.9	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	28.4	24.0	21.3	18.1
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	507	610	730	930
折旧和摊销	329	356	395	425
营运资金变动	(1,255)	(1,131)	(1,269)	(1,903)
经营活动现金流	(252)	(55)	(58)	(444)
资本开支	371	541	268	170
投资	1	0	0	0
投资活动现金流	(368)	(542)	(269)	(171)
股权募资	0	2,098	0	0
债务募资	932	0	0	0
筹资活动现金流	667	510	295	642
现金净流量	46	(87)	(31)	27

分析师与研究助理简介

陈 龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军 14 年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015 年 4 月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

王一川，军工组研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015 年加入民生证券。

李建伟，军工组研究助理。南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016 年 7 月加盟民生证券，从事军工行业研究。

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。