

晨曦航空 (300581)

公司研究/调研简报

立足航空市场，关注惯导放量

调研简报/国防军工

2017年11月13日

一、事件概述

近期我们与公司管理层就公司发展前景及战略规划进行了交流。

二、分析与判断

➤ 立足航空市场，产品线丰富

公司立足于航空，主要产品及服务涉及航空惯性导航和航空发动机电子。其中，航空惯性导航产品主要是以惯性导航技术为核心，将卫星导航系统、多普勒导航系统等多系统信息融合构成的综合导航产品。航空发动机电子业务以航空发动机参数采集器为基础进一步研发航空发动机电子控制系统，在确保发动机安全工作的前提下尽可能实现无操作限制地控制发动机。

➤ 惯导业务稳步发展，未来有望放量

公司的惯导产品包括激光惯导、挠性惯导、光纤惯导等，下游主要应用领域为直升机。惯导业务为公司第一大收入来源，占比七成左右，毛利率始终保持高位，约为45%。目前，惯导产品已在军用领域广泛应用，航天领域最为广泛。另外，随着成本的逐步下降，民用航空中惯导的使用率也越来越高。受益于下游市场需求的逐步释放，公司业绩有望放量。

➤ 航空发动机市场空间广阔，公司分享行业增长红利

公司的航空发动机产品主要包括航空发动机参数采集器和航空发动机电子控制系统。该业务板块为公司第二大收入来源，占比超20%，毛利率高达50%以上。按照公司招股说明书的数据显示，预计到2020年，我国的航空发动机产业市场规模将破千亿大关。同时，随着发动机测试技术和控制技术的快速发展，发动机电子技术所占比例不断提高。受益于行业的大发展，公司业绩有望爆发。

三、盈利预测与投资建议

公司在航空信息化领域深耕多年，我们看好公司长期发展。预计公司2017~2019年EPS分别为0.63、0.74和0.92元，对应PE为62X、53X和43X，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

1、下游直升机放量不达预期；2、新产品研制不达预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	204	230	266	334
增长率 (%)	1.7%	13.0%	15.8%	25.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	57	67	84
增长率 (%)	4.1%	9.0%	17.5%	24.4%
每股收益 (元)	0.78	0.63	0.74	0.92
PE (现价)	50.6	62.1	52.8	42.5
PB	6.33	6.4	5.7	5.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

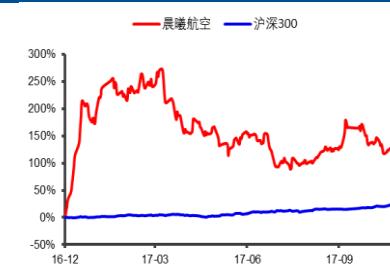
谨慎推荐 首次覆盖

合理估值： 43—47元

交易数据 2017-11-10

收盘价 (元)	39.46
近 12 个月最高/最低	63.84/17.40
总股本 (百万股)	90.40
流通股本 (百万股)	22.60
流通股比例 (%)	25%
总市值 (亿元)	35.67
流通市值 (亿元)	8.92

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

相关研究

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	204	230	266	334
营业成本	102	119	138	173
营业税金及附加	3	4	4	5
销售费用	1	1	2	2
管理费用	32	36	42	53
EBIT	65	70	81	101
财务费用	0	(1)	1	1
资产减值损失	2	3	1	1
投资收益	0	0	0	0
营业利润	62	68	80	99
营业外收支	1	10	10	10
利润总额	63	69	81	100
所得税	11	11	14	17
净利润	52	57	67	84
归属于母公司净利润	52	57	67	84
EBITDA	69	74	86	106
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	308	328	352	397
应收账款及票据	171	140	172	218
预付款项	5	5	6	8
存货	112	136	156	195
其他流动资产	0	100	100	100
流动资产合计	596	707	783	915
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	44	47	48	49
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	69	68	66	64
资产合计	665	775	849	979
短期借款	10	0	0	0
应付账款及票据	86	107	124	156
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	142	169	175	222
长期借款	0	45	45	45
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	5	50	50	50
负债合计	147	219	225	272
股本	45	90	90	90
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	518	556	623	707
负债和股东权益合计	665	775	849	979

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	1.7%	13.0%	15.8%	25.2%
EBIT 增长率	7.9%	7.4%	16.8%	24.4%
净利润增长率	4.1%	9.0%	17.5%	24.4%
盈利能力				
毛利率	49.7%	48.1%	48.3%	48.2%
净利润率	25.7%	24.8%	25.2%	25.0%
总资产收益率 ROA	7.9%	7.4%	7.9%	8.5%
净资产收益率 ROE	10.1%	10.3%	10.8%	11.8%
偿债能力				
流动比率	4.2	4.2	4.5	4.1
速动比率	3.4	3.4	3.6	3.2
现金比率	2.2	1.9	2.0	1.8
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	185.8	153.1	160.0	162.0
存货周转天数	403.2	415.1	412.4	411.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	0.6	0.7	0.9
每股净资产	11.5	6.2	6.9	7.8
每股经营现金流	0.3	(0.1)	0.5	0.5
每股股利	0.2	0.2	0.0	0.0
估值分析				
PE	25.5	62.4	53.1	42.7
PB	3.4	6.4	5.7	5.0
EV/EBITDA	47.1	44.3	38.0	30.4
股息收益率	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	52	57	67	84
折旧和摊销	7	7	5	6
营运资金变动	(44)	(76)	(27)	(42)
经营活动现金流	15	(13)	47	49
资本开支	9	2	1	2
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(9)	(2)	(1)	(2)
股权募资	252	0	0	0
债务募资	10	45	0	0
筹资活动现金流	261	35	(21)	(2)
现金净流量	267	20	25	45

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，军工行业研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，1 年股权投资工作经验，2015 年加盟民生证券研究院，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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。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。