

## 航天长峰(600855)/国防军工

## 聚焦三大主业, 资产注入可期

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 14.41

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22660861

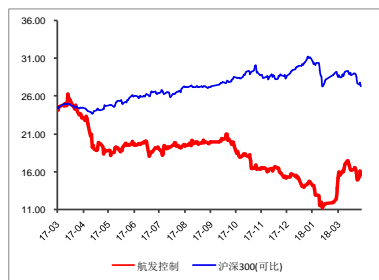
Email: yangfan@r.qizq.com.cn

联系人: 吴张爽

Email: wuzs@r.qizq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	332
流通股本(百万股)	330
市价(元)	14.41
市值(百万元)	4779
流通市值(百万元)	4779

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 航发控制研究简报《聚焦三大主业, 实现稳定发展》2017.8.23

**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,133.25	1,504.04	1,991.65	2,614.64	3,482.70
增长率 yoy%	28.93%	32.72%	32.42%	31.28%	33.20%
净利润	57.74	10.32	44.59	51.46	56.80
增长率 yoy%	97.29%	-82.13%	332.16%	15.42%	10.37%
每股收益(元)	0.17	0.03	0.13	0.16	0.17
每股现金流量	0.27	-0.25	0.88	-0.34	0.92
净资产收益率	6.58%	1.16%	3.88%	4.38%	3.87%
P/E	82.75	463.18	107.18	92.86	84.13
PEG	14.77	9.61	4.89	16.58	1.75
P/B	5.42	5.46	4.16	4.06	3.26

备注:

**投资要点**

- 事件:** 公司发布 2017 年度报告, 实现营业收入 15.04 亿元, 同增 32.72%, 归母净利润 0.10 亿元, 同减 82.13%, 基本每股收益 0.03 元/股, 加权平均净资产收益率 1.16%。
- 业绩处于回升通道, 但利润下滑明显。** 公司全面实施聚焦主业战略, 主营业务定位于安保科技、医疗器械、电子信息三大板块。2017 年度, 公司实现营业收入 15.04 亿元, 同比增长 32.72%, 归母净利润 0.10 亿元, 同比增长 82.13%。公司三大业务安保科技、医疗器械和电子信息分别占比 68.96%/15.47%/14.17%。主营业务毛利率 18.94%, 较去年减少 3.41%, 期间费用方面, 销售费用 5831.82 万元 (+16.87%), 管理费用 1.59 亿元 (+13.3%), 财务费用 -331.70 万元 (-68.78%), 经营活动产生的现金流量净额 -8347.77 万元 (-193.93%), 上述指标同比减少的主要原因一是因为公司实施人才强企战略, 加强人才激励, 人工成本较去年同期大幅增加, 二是因为本期部分安保项目因项目结算周期较长, 期末暂未回款, 导致按账龄计提的坏账准备较去年同期大幅增加。
- 历经多次资本运作, 聚焦安保、医疗、电子信息三大主业。** 目前公司主要聚焦安保科技、医疗器械和电子信息三大业务, 产品涉及平安城市、安保科技建设、应急反恐、国土边防、公安警务信息化、安全生产监管、医疗器械、医疗信息化、手术室工程、特种计算机、红外光电产品等多个业务领域, 2017 年, 三大主业收入集中度提升至 99% 以上。我们认为, 2018 年公司将继续聚焦三大主业, 三大主业的业绩将实现稳定增长。
- 航天科工集团整体资产证券化率较低, 公司作为航天科工二院控股的唯一上市公司, 平台价值凸显。** 公司控股股东为航天科工二院, 截至 2017 年报数据, 航天科工二院控股比例 36.25%。军民融合发展委员会的第一次会议的召开和国防科工局启动首批 41 家军工科研院所改制, 彰显了上层对于军工改革的决心, 院所改制和军民融合加速推进。在各大军工集团中, 航天科工集团的整体资产证券化率目前处于较低水平, 不足 25%, 相较于中国电子、中航工业、兵器装备等军工集团仍有较大的提升空间。在这种背景下, 我们认为公司作为航天科工二院控股的唯一上市公司, 平台价值凸显, 有望受益。
- 盈利预测及投资建议:** 我们预测公司 2018-2020 年实现收入分别为 19.92/26.15/34.83 亿元, 同比增长 32.43%/31.28%/33.20%; 实现归母净利润 0.45/0.51/0.57 亿元, 同比增长 332.16%/15.42%/10.37%, 对应 18-20 年 EPS 分别为 0.13/0.16/0.17 元。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧、国家政策风险、估值偏高风险。

图表：财务报表与比率

**损益表（人民币百万元）**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>1,133</b>	<b>1,504</b>	<b>1,992</b>	<b>2,615</b>	<b>3,483</b>
增长率	28.9%	32.7%	32.4%	31.3%	33.2%
<b>营业成本</b>	<b>-883</b>	<b>-1,219</b>	<b>-1,572</b>	<b>-2,074</b>	<b>-2,778</b>
% 销售收入	77.9%	81.1%	78.9%	79.3%	79.8%
<b>毛利</b>	<b>250</b>	<b>285</b>	<b>419</b>	<b>541</b>	<b>705</b>
% 销售收入	22.1%	18.9%	21.1%	20.7%	20.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
<b>营业费用</b>	<b>-50</b>	<b>-58</b>	<b>-90</b>	<b>-112</b>	<b>-147</b>
% 销售收入	4.4%	3.9%	4.5%	4.3%	4.2%
<b>管理费用</b>	<b>-140</b>	<b>-159</b>	<b>-228</b>	<b>-288</b>	<b>-391</b>
% 销售收入	12.4%	10.6%	11.5%	11.0%	11.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>57</b>	<b>65</b>	<b>95</b>	<b>135</b>	<b>157</b>
% 销售收入	5.0%	4.3%	4.8%	5.1%	4.5%
<b>财务费用</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>-7</b>	<b>-17</b>	<b>-27</b>
% 销售收入	-0.2%	-0.2%	0.3%	0.6%	0.8%
<b>资产减值损失</b>	<b>-8</b>	<b>-36</b>	<b>-22</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>10</b>
% 税前利润	24.6%	0.4%	10.8%	10.2%	8.4%
<b>营业利润</b>	<b>71</b>	<b>41</b>	<b>76</b>	<b>100</b>	<b>113</b>
营业利润率	6.2%	2.7%	3.8%	3.8%	3.2%
<b>营业外收支</b>	<b>12</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
<b>税前利润</b>	<b>82</b>	<b>41</b>	<b>87</b>	<b>109</b>	<b>121</b>
利润率	7.3%	2.8%	4.4%	4.2%	3.5%
<b>所得税</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-22</b>	<b>-28</b>	<b>-35</b>
所得税率	16.7%	36.0%	24.9%	25.9%	28.9%
<b>净利润</b>	<b>69</b>	<b>27</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>86</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>29</b>	<b>30</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>58</b>	<b>10</b>	<b>45</b>	<b>51</b>	<b>57</b>
净利率	5.1%	0.7%	2.2%	2.0%	1.6%

**现金流量表（人民币百万元）**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>净利润</b>	<b>69</b>	<b>27</b>	<b>66</b>	<b>81</b>	<b>86</b>
<b>加：折旧和摊销</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>44</b>
资产减值准备	8	36	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	1	1	7	17	27
投资收益	-20	0	-9	-11	-10
少数股东损益	11	16	21	29	30
营运资金的变动	55	-102	205	-234	159
<b>经营活动现金净流</b>	<b>89</b>	<b>-83</b>	<b>292</b>	<b>-114</b>	<b>305</b>
<b>固定资本投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-250</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>21</b>	<b>-7</b>	<b>-317</b>	<b>-174</b>	<b>-191</b>
股利分配	-18	0	-13	-15	-17
其他	-1	-18	243	564	266
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-18</b>	<b>-18</b>	<b>230</b>	<b>548</b>	<b>249</b>
<b>现金净流量</b>	<b>92</b>	<b>-108</b>	<b>204</b>	<b>260</b>	<b>363</b>

**资产负债表（人民币百万元）**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>货币资金</b>	<b>707</b>	<b>629</b>	<b>833</b>	<b>1,093</b>	<b>1,456</b>
<b>应收账款</b>	<b>426</b>	<b>594</b>	<b>834</b>	<b>1,004</b>	<b>1,425</b>
<b>存货</b>	<b>143</b>	<b>155</b>	<b>316</b>	<b>248</b>	<b>546</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>184</b>	<b>323</b>	<b>296</b>	<b>416</b>	<b>474</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,461</b>	<b>1,701</b>	<b>2,279</b>	<b>2,762</b>	<b>3,901</b>
% 总资产	85.0%	88.3%	80.3%	79.8%	82.1%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>12</b>	<b>13</b>
<b>固定资产</b>	<b>54</b>	<b>51</b>	<b>238</b>	<b>325</b>	<b>410</b>
% 总资产	3.1%	2.6%	8.4%	9.4%	8.6%
<b>无形资产</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>65</b>	<b>104</b>	<b>139</b>
<b>非流动资产</b>	<b>258</b>	<b>225</b>	<b>560</b>	<b>700</b>	<b>849</b>
% 总资产	15.0%	11.7%	19.7%	20.2%	17.9%
<b>资产总计</b>	<b>1,719</b>	<b>1,925</b>	<b>2,839</b>	<b>3,461</b>	<b>4,750</b>
<b>短期借款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>599</b>	<b>641</b>
<b>应付账款</b>	<b>715</b>	<b>913</b>	<b>1,525</b>	<b>1,501</b>	<b>2,430</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>29</b>	<b>46</b>	<b>37</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
<b>流动负债</b>	<b>744</b>	<b>959</b>	<b>1,573</b>	<b>2,141</b>	<b>3,111</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
<b>负债</b>	<b>748</b>	<b>960</b>	<b>1,579</b>	<b>2,145</b>	<b>3,115</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>882</b>	<b>875</b>	<b>1,148</b>	<b>1,176</b>	<b>1,466</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>88</b>	<b>90</b>	<b>111</b>	<b>141</b>	<b>170</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,719</b>	<b>1,925</b>	<b>2,839</b>	<b>3,461</b>	<b>4,750</b>

**比率分析**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标</b>					
每股收益(元)	0.17	0.03	0.13	0.16	0.17
每股净资产(元)	2.66	2.64	3.46	3.55	4.42
每股经营现金净流(元)	0.27	-0.25	0.88	-0.34	0.92
每股股利(元)	0.05	0.00	0.04	0.05	0.05
<b>回报率</b>					
净资产收益率	6.58%	1.16%	3.88%	4.38%	3.87%
总资产收益率	3.99%	1.38%	2.31%	2.34%	1.82%
投入资本收益率	-79.77%	-76.29%	66.14%	71.42%	18.41%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	28.93%	32.72%	32.42%	31.28%	33.20%
EBIT增长率	101.48%	-57.74%	183.42%	41.84%	19.78%
净利润增长率	97.29%	-82.13%	332.16%	15.42%	10.37%
总资产增长率	2.64%	12.01%	47.45%	21.93%	37.25%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	104.9	107.6	106.3	106.9	106.6
存货周转天数	42.1	35.7	42.6	38.8	41.0
应付账款周转天数	200.6	132.7	166.7	166.7	155.4
固定资产周转天数	15.9	12.5	26.1	38.8	37.9
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-64.80%	-86.26%	-85.91%	-65.06%	-54.28%
EBIT利息保障倍数	-35.0	-8.8	12.3	7.0	5.2
资产负债率	43.54%	49.86%	55.64%	61.96%	65.56%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。