新时代证券 New Times Securities

营收快速增长，军民融合业务在多个领域初见成效

——中小盘信息更新

伐谋-中小盘信息更新

孙金钜（分析师）
021-68866881
sunjinju@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010002

田杰华（分析师）
tianjiehua@xsdzq.cn
证书编号：S0280517050001

任浪（分析师）
021-68865595-232
renlang@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010003

● 收入快速增长，业绩符合市场预期：

公司公告了 2017 年年报，2017 年实现营业收入 4.10 亿元，同比增长 47.64%；实现归母净利润 6274 万元，同比下降 14.43%，与业绩快报披露数据基本一致。2017 年公司的主要业务板块均实现了良好发展，收入快速增长；净利润下滑的主要原因为 2017 实施的股权激励计划计提管理费用所致。我们持续看好公司军民融合业务的快速发展，维持公司 2018-2020 年收入分别为 7.23/10.33/12.39 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.26/2.11/2.64 亿元，对应 EPS 分别为 0.78/1.31/1.64 元，维持“强烈推荐”评级。

● 毛利水平出色，股权激励费用短期影响业绩，研发投入积极：

2017 年，公司的整体毛利率为 48.25%，同比下滑 2.23%，但军工业务的毛利率达到 57.20%，表现亮眼，在公司军工业务占比持续提升的大背景下，我们看好公司毛利率维持 50%左右的较高水平；销售费用同比增长 20.08%，管理费用增长 90.58%，主因子公司并表因素和股权激励费用导致，未来随着规模订单的增加，销售费用率有望得到优化；公司研发人员增长 39.88%，全年研发投入金额 4214.74 万元，研发费用占比维持在 10%以上，凸显公司对研发的高度重视。

● 军品业务多个型号获得突破，智能化系统布局打开成长空间：

2017 年，公司完成了全产业链全自主研发能力建设，聚焦军工装备和智能无人系统，以军方定型为目标，全面推动军用产品的研发；同时重点打造基于惯性技术的智能化系统，作为公司的新增长点。根据公司年报披露，公司 2017 年在无人机领域与战略合作伙伴在导航制导等领域深度合作，应用在 2 个主要型号并已获得规模订单；导航业务取得多个十三五预研项目；完成长航时和高速无人机的研发、无人车的项目论证、多型号光电稳控产品的定型。公司针对无人驾驶领域的布局也值得关注，根据年报披露，公司已研发无人车专用低成本、小型化 MEMS 组合导航产品，获得相应的订单。

● 风险提示：新产品研发失败风险；市场竞争加剧风险

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	277	410	723	1,033	1,239
增长率(%)	17.0	47.6	76.5	42.9	20.0
净利润(百万元)	73.3	63	126	211	264
增长率(%)	9.9	-14.4	100.8	67.8	25.1
毛利率(%)	50.5	48.2	49.5	49.7	49.7
净利率(%)	26.4	15.3	17.4	20.5	21.3
ROE(%)	10.2	9.4	15.5	20.6	20.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.39	0.78	1.31	1.64
P/E(倍)	66.54	77.8	38.7	23.1	18.4
P/B(倍)	6.91	6.2	5.4	4.5	3.6

强烈推荐（维持）

市场数据	时间 2018.04.24
收盘价(元):	30.18
一年最低/最高(元):	20.52/41.1
总股本(亿股):	1.62
总市值(亿元):	48.79
流通股本(亿股):	0.59
流通市值(亿元):	17.81
近 3 月换手率:	189.35%

相关报告

《惯导产业迎来军民融合契机，内生外延助力龙头腾飞》2018-4-15

《收入增长稳定，积极拓展海工装备领域》2017-10-26

《拟收购明航科技，设立智能装备、智能设备子公司》2017-09-07

《业绩符合预期，业务推进顺利》2017-08-24

中小盘研究团队

孙金钜（分析师）：021-68866881
证书编号：S0280518010002

任浪（分析师）：021-68865595-232
证书编号：S0280518010003

吴吉森（联系人）：021-68865595-205
证书编号：S0280118020006

黄泽鹏（联系人）：021-68865595-202
证书编号：S0280118010039

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	614	1068	1415	2183	2223
现金	397	226	663	946	1136
应收账款	137	303	325	501	490
其他应收款	1	9	8	17	13
预付账款	5	15	166	92	217
存货	**59**	**229**	**15**	**332**	**84**
其他流动资产	16	285	239	294	282
非流动资产	263	597	760	940	1055
长期投资	0	1	3	4	5
固定资产	212	242	373	527	640
无形资产	43	42	49	49	49
其他非流动资产	**8**	**312**	**336**	**361**	**361**
资产总计	**877**	**1665**	**2175**	**3123**	**3277**
流动负债	145	541	937	1475	1527
短期借款	0	47	376	396	546
应付账款	97	157	280	341	404
其他流动负债	**48**	**337**	**281**	**738**	**577**
非流动负债	23	228	183	347	137
长期借款	0	91	46	210	0
其他非流动负债	**23**	**137**	**137**	**137**	**137**
负债合计	**168**	**769**	**1120**	**1823**	**1665**
少数股东权益	3	115	152	208	274
股本	76	162	162	162	162
资本公积	347	467	467	467	467
留存收益	283	330	472	709	998
归属母公司股东权益	706	781	904	1092	1338
负债和股东权益	**877**	**1665**	**2175**	**3123**	**3277**

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	79	-55	342	121	461
净利润	73	84	163	268	331
折旧摊销	9	0	15	22	29
财务费用	1	-3	5	9	7
投资损失	-0	-5	-2	-2	-2
营运资金变动	-6	0	161	-175	97
其他经营现金流	2	-132	0	0	0
投资活动现金流	-39	-357	-177	-200	-141
资本支出	**40**	**27**	**162**	**179**	**113**
长期投资	0	-0	-1	-1	-1
其他投资现金流	0	-331	-16	-22	-29
筹资活动现金流	287	235	-59	342	-280
短期借款	**0**	**47**	**0**	**0**	**0**
长期借款	-19	91	-46	164	(210)
普通股增加	19	86	0	0	0
资本公积增加	291	120	0	0	0
其他筹资现金流	**-5**	**-109**	**-13**	**178**	**-70**
现金净增加额	**326**	**-177**	**107**	**264**	**40**

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**277**	**410**	**723**	**1033**	**1239**
营业成本	137	212	365	520	624
营业税金及附加	4	5	9	13	16
营业费用	13	15	33	46	56
管理费用	56	107	119	130	149
财务费用	1	-3	5	9	7
资产减值损失	1	11	7	10	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	5	2	2	2
营业利润	65	95	186	306	378
营业外收入	**18**	**0**	**0**	**0**	**0**
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	83	95	186	306	378
所得税	**11**	**11**	**23**	**38**	**47**
净利润	73	84	163	268	331
少数股东损益	**-1**	**22**	**37**	**56**	**66**
归属母公司净利润	73	63	126	211	264
EBITDA	**81**	**97**	**203**	**332**	**408**
EPS（元）	0.45	0.39	0.78	1.31	1.64

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	17.0	47.6	76.5	42.9	20.0
营业利润(%)	14.2	45.4	96.4	64.2	23.4
归属于母公司净利润(%)	9.9	-14.4	100.8	67.8	25.1
获利能力					
毛利率(%)	50.5	48.2	49.5	49.7	49.7
净利率(%)	26.4	15.3	17.4	20.5	21.3
ROE(%)	10.2	9.4	15.5	20.6	20.5
ROIC(%)	8.3	7.8	10.9	13.0	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	19.1	46.2	51.5	58.4	50.8
净负债比率(%)	-53.3	(4.3)	(18.5)	(6.5)	-23.5
流动比率	4.2	2.0	1.5	1.5	1.5
速动比率	3.8	1.6	1.5	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	1.9	2.3	2.5	2.5
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.39	0.78	1.31	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	-1.46	2.12	0.75	2.85
每股净资产(最新摊薄)	4.37	4.83	5.59	6.75	8.28
估值比率					
P/E	66.54	77.76	38.73	23.07	18.45
P/B	6.91	6.25	5.40	4.47	3.65
EV/EBITDA	55.97	52.5	24.4	15.5	12.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

孙金钜，新时代证券研究所所长，兼首席中小盘研究员。上海财经大学数量经济学硕士，曾任职于国泰君安证券研究所。专注于新兴产业的投资机会挖掘以及研究策划工作。2016 年、2017 年连续两年带领团队获新财富最佳分析师中小市值研究第一名，自 2011 年新财富设立中小市值研究方向评选以来连续七年（2011-2017）上榜。同时连续多年获水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究评选第一名。

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士。曾先后任职于交通银行总行、中国银河证券投资研究总部。2017 年加入新时代证券研究所。2016 年新财富最佳分析师计算机第 7 名团队核心成员。

任浪，新时代证券研究所中小盘研究员，定增并购研究中心总监。2016 年、2017 年新财富最佳分析师中小市值研究第一名团队成员，2015 年新财富最佳分析师中小市值研究第二名团队成员。连续多年水晶球、金牛奖、第一财经等中小市值研究第一名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	**吕莜琪　销售总监** 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	**史月琳　销售经理** 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/