

航天长峰(600855)/国防军工

三大主业发展稳定, 并购成果未来可期

评级: 增持

市场价格: 11.25

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22660861

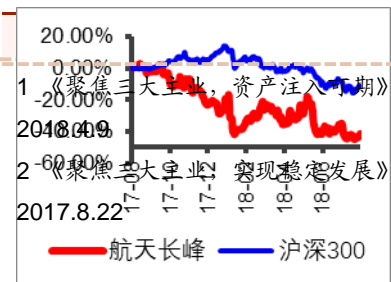
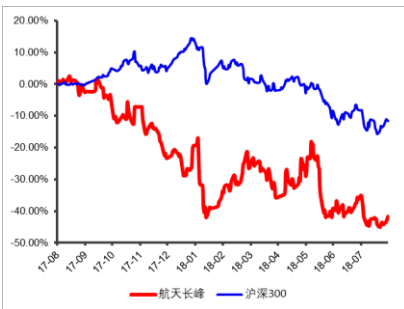
Email: yangfan@r.qlzq.com.cn

联系人: 李聪

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	352
流通股本(百万股)	330
市价(元)	11.25
市值(百万元)	3,960
流通市值(百万元)	3,713

股价与行业-市场走势对比

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	1,617.15	1,782.90	1,984.73
营业收入增速	28.93%	32.72%	7.52%	10.25%	11.32%
归属于母公司的净利润	57.74	10.32	10.95	11.92	13.11
净利润增长率	97.29%	-82.13%	6.11%	8.92%	9.91%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.03	0.03	0.03	0.04
每股现金流量(元)	0.25	-0.24	0.82	-0.82	1.03
净资产收益率	6.58%	1.16%	1.13%	1.23%	1.33%
市盈率(倍)	66.08	369.88	348.57	320.02	291.16
PEG	-1.88	-40.68	-14.73	-9.11	-32.02
每股净资产(元)	2.51	2.49	2.76	2.76	2.79

投资要点

- 事件:** 公司发布半年报, 2018年上半年实现营业收入5.31亿元, 同比增长3.08%; 归属母公司的净利润为-555.65万元, 同比降低4571.11%; 新签合同额实现10.91亿元, 同比增长43.33%。公司将2017年利润分配预案调整为不分红, 不转赠, 不送股。同时, 2018年中期的利润分配预案为: 预计每10股拟派发现金红利0.088元。
- 历经多次资本运作, 公司目前聚焦安保、医疗、电子信息三大主业。** 目前公司产品涉及平安城市、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。为了进一步集中资源发展主业, 提升自主技术、自主产品比重, 对于非核心业务进行调整, 公司于4月27日审议通过公开挂牌转让所持有的北京市北科数字医疗技术有限公司全部股权事项。2018年, 公司三大主业收入集中度继续保持在99%以上。我们认为, 2018年公司将继续聚焦三大主业, 实现板块总体业绩稳定增长。
- 上半年利润继 2017 年继续下滑, 新增合同额同比增长四成或对后续业绩形成支撑。** 2014-2016年, 公司营收增长势头良好, 2016年归母净利润首次超过5000万大关, 同比增速高达97%。2017年公司由于管理费用和财务费用增加导致利润大幅下滑超过八成。2018年上半年利润继续下跌的主要原因有: 1) 财务费用增加: 银行借款增加, 利息支出上升导致财务费用同比增长71.56%。2) 投资活动产生的现金流量净额同比减少61,956.69%: 公司上半年收购子公司支付收购价款。3) 研发支出同比增长71.63%: “航天长峰科技创新与产业发展研究院”正式挂牌成立, 公司以研究院为抓手继续加大研发投入。报告期内, 新签合同额达到10.91亿元, 同增43.33%, 区域营销网络高效协同。我们认为公司订单情况保持良好, 预计将对后续业绩形成一定支撑。
- 外延并购拓展产品布局, 协同主业提升盈利能力。** 在资本运作方面, 充分发挥上市公司资本运作平台作用, 结合公司发展战略, 围绕主营业务产业链开展收购工作。报告期内, 公司通过增发A股募集资金1.27亿元分别收购柏克新能(现名为“航天柏克”)、精一规划(现名为“航天精一”)51%股权。现已完成航天柏克、航天精一资产交割、工商变更。航天长峰控股子公司航天柏克近日与中国铁塔签订锂电池设备采购合同, 总价20532万元。通过本次重组, 航天柏克的电源系列产品和航天精一的警用地理信息系统产品及服务, 将补充航天长峰在安防领域的产品短板。此外, 将推动公司由系统集成商向产品提供商、运维服务商转变, 优化商业模式, 从而提高公司的盈利能力和核心竞争力。
- 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2018年半年报数据, 航天科工二院控股比例34.99%。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。
- 投资建议:** 我们预计公司2018-2020年分别实现归母净利润0.11、0.12、0.13亿元, 对应每股收益分别为0.03、0.03、0.04元/股。公司8月29日收盘价11.25元, 对应2018动态PE约375倍, 高于可比公司估值。但考虑公司

作为航天科工二院控股的唯一上市公司的平台背景，给予增持评级。

- **风险提示：**研发进展不及预期、国家政策风险、市场竞争加剧、估值偏高风险。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,133	1,504	1,617	1,783	1,985	货币资金	707	629	676	745	830
增长率	28.9%	32.7%	7.5%	10.3%	11.3%	应收款项	426	594	565	688	696
营业成本	-883	-1,219	-1,308	-1,442	-1,606	存货	143	155	237	155	304
% 销售收入	77.9%	81.1%	80.9%	80.9%	80.9%	其他流动资产	184	323	230	336	274
毛利	250	285	309	341	379	流动资产	1,461	1,701	1,709	1,924	2,104
% 销售收入	22.1%	18.9%	19.1%	19.1%	19.1%	% 总资产	85.0%	88.3%	75.3%	73.3%	71.2%
营业税金及附加	-3	-3	-5	-5	-5	长期投资	0	8	20	12	13
% 销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	54	51	238	325	410
营业费用	-50	-58	-73	-76	-84	% 总资产	3.1%	2.6%	10.5%	12.4%	13.9%
% 销售收入	4.4%	3.9%	4.5%	4.3%	4.2%	无形资产	16	21	65	104	139
管理费用	-140	-159	-185	-196	-223	非流动资产	258	225	560	700	849
% 销售收入	12.4%	10.6%	11.5%	11.0%	11.2%	% 总资产	15.0%	11.7%	24.7%	26.7%	28.8%
息税前利润 (EBIT)	57	65	45	63	67	资产总计	1,719	1,925	2,269	2,624	2,953
% 销售收入	5.0%	4.3%	2.8%	3.5%	3.4%	短期借款	0	0	0	563	492
财务费用	2	3	-6	-18	-17	应付款项	715	913	1,158	943	1,326
% 销售收入	-0.2%	-0.2%	0.3%	1.0%	0.8%	其他流动负债	29	46	37	40	40
资产减值损失	-8	-36	-36	-36	-38	流动负债	744	959	1,195	1,546	1,858
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0
投资收益	20	0	9	11	10	其他长期负债	4	1	6	4	3
% 税前利润	24.6%	0.4%	37.3%	38.0%	32.9%	负债	748	960	1,201	1,549	1,862
营业利润	71	41	13	20	23	普通股股东权益	882	875	972	972	983
营业利润率	6.2%	2.7%	0.8%	1.1%	1.1%	少数股东权益	88	90	95	102	109
营业外收支	12	1	12	9	8	负债股东权益合计	1,719	1,925	2,269	2,624	2,953
税前利润	82	41	25	29	31	比率分析					
利润率	7.3%	2.8%	1.6%	1.6%	1.6%		2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-14	-15	-9	-11	-11	每股指标					
所得税率	16.7%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	每股收益 (元)	0.16	0.03	0.03	0.03	0.04
净利润	69	27	16	19	20	每股净资产 (元)	2.51	2.49	2.76	2.76	2.79
少数股东损益	11	16	5	7	7	每股经营现金净流 (元)	0.25	-0.24	0.82	-0.82	1.03
归属于母公司的净利润	58	10	11	12	13	每股股利 (元)	0.05	0.00	0.01	0.01	0.01
净利率	5.1%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	回报率					
现金流量表 (人民币百万元)						净资产收益率	6.58%	1.16%	1.13%	1.23%	1.33%
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	总资产收益率	3.99%	1.38%	0.71%	0.71%	0.67%
净利润	69	27	16	19	20	投入资本收益率	-79.77%	-76.29%	13.02%	33.05%	4.15%
加: 折旧和摊销	11	11	24	34	44	增长率					
资产减值准备	8	36	0	0	0	营业总收入增长率	28.93%	32.72%	7.52%	10.25%	11.32%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	101.48%	-57.74%	-34.51%	103.19%	2.23%
财务费用	1	1	6	18	17	净利润增长率	97.29%	-82.13%	6.11%	8.92%	9.91%
投资收益	-20	0	-9	-11	-10	总资产增长率	2.64%	12.01%	17.84%	15.66%	12.56%
少数股东损益	11	16	5	7	7	资产管理能力					
营运资金的变动	55	-102	251	-349	294	应收账款周转天数	104.9	107.6	106.3	106.9	106.6
经营活动现金净流	89	-83	287	-289	364	存货周转天数	42.1	35.7	43.6	39.6	41.6
固定资本投资	0	0	-250	-150	-150	应付账款周转天数	200.6	132.7	166.7	166.7	155.4
投资活动现金净流	21	-7	-317	-174	-191	固定资产周转天数	15.9	12.5	32.2	56.8	66.6
股利分配	-18	0	-3	-4	-4	偿债能力					
其他	-1	-18	81	536	-85	净负债/股东权益	-64.80%	-70.04%	-69.81%	-24.87%	-34.72%
筹资活动现金净流	-18	-18	77	533	-89	EBIT利息保障倍数	-35.0	-8.8	3.4	2.1	2.4
现金净流量	92	-108	47	69	84	资产负债率	43.54%	49.86%	52.94%	59.05%	63.03%

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。