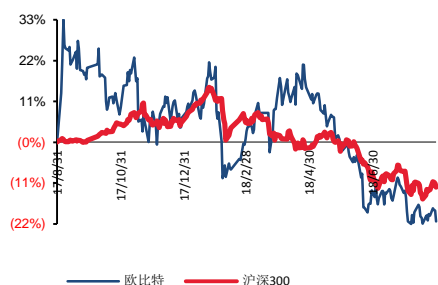


国防军工

## 各业务板块协同发力，未来业绩爆发可期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	702/494
总市值/流通(百万元)	7,352/5,174
12个月最高/最低(元)	17.83/10.38

### 相关研究报告:

欧比特(300053)《欧比特(300053)公司半年业绩预告点评:上半年业绩稳步增长,卫星大数据服务前景可期》--2018/07/16

### 证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

### 证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

**事件:** 公司发布 2018 年半年度业绩报告, 2018 年 H1 公司实现营业收入 3.76 亿元, 同比增长 15.68%; 归属于上市公司股东的净利润 0.59 亿元, 同比增长 7.53%; 基本每股收益 0.09 元。

### 点评:

**各业务板块协同发力, 上半年业绩稳定增长。** 公司上半年业绩继续保持增长态势, 各业务板块经营情况向好。

宇航电子业务实现营业收入 0.65 亿元, 同比增长 49.72%, 产品毛利率小幅下降 1.43pct 达到 51.50%, 仍维持在较高水平。SoC 芯片类产品和系统集成类产品营收取得较大增长, 营收分别为 0.23 亿元和 0.28 亿元, 同比增幅为 143.90% 和 122.31%。

绘宇公司智能测绘业务增长继续保持强劲势头, 上半年实现营业收入 1.19 亿元, 同比增幅达到 36.47%, 产品毛利率为 45.43%, 维持在稳定水平。铂亚安防业务和数据中心建设及运营服务业绩相对稳定, 随着后续项目的逐渐落地, 下半年盈利水平有望提升。

卫星大数据业务为上半年新增业务披露项目, 上半年该业务实现营业收入 247 万, 毛利率高达 59.98%。目前公司卫星大数据业务在手订单充裕, 有望在下半年迎来释放。

上半年, 公司三费费用率为 21.9%, 同比增长 2.7pct。其中, 销售费用为 0.65 亿元, 同比上涨 40.93%, 主要是由于子公司铂亚和绘宇销售人员工资增加所致; 管理费用为 0.65 亿元, 同比增长 26.35%, 主要是公司固定资产折旧费用、研发费用、新增子公司管理费用增加等原因导致; 财务费用 414 万元, 同比大幅增加 177.52%, 主要是由于银行借款增加, 利息费用相应增加所致。公司当期销售毛利率为 41.13%, 同比增长 1.17pct; 销售净利率 15.71%, 同比下降 1.24pct; ROE 同比下降 0.88pct。

**推动宇航电子产品升级, 夯实核心技术竞争力。** 我国航空航天事业的快速发展对自主可控宇航核心元器件提出更高要求, 公司在传统优势宇航电子业务上继续加强技术积累。上半年, 公司宇航电子 SOC/SIP/EMBC 方面继续推进产品升级, 不断扩大市场份额, 完善产品系列, 并取得了一定的成果: 航天院所 SOC 芯片项目已进入后端设计阶段; IP 核项目和波控机项目已经交付; SIP 业务顺利交付了一批 OBC 模块; EMBC 业务继续以 1553B 测试设备和定制化计算机板卡为研发主线, 积极拓展 TTE、FC 等新的产品类型等。宇航电子业务

营收为 0.65 亿元，比上年同期大幅增长 106.19%，占总体营收的 17%。宇航电子业务的回暖主要源于上半年卫星发射任务的增加，拉动了公司核心电子元器件的订单量，体现了公司在宇航电子元器件领域的深厚底蕴。

我们认为，在中美贸易战等相关事件的催化下，我国国产自主可控芯片将进入发展快车道，公司在宇航级芯片具有技术优势，随着公司产品不断升级，行业优势地位将更加凸显，未来将充分受益我国国产芯片自主可控以及航空航天事业加速发展的机遇。

**“珠海一号”星座加速建设，积极拓展卫星数据下游应用领域。**上半年，公司“珠海一号”星座 02 组卫星成功发射，并与去年发射在轨的 01 组 2 颗视频卫星成功组网，大幅度提高星座采集遥感数据的能力。公司 03 组 5 颗卫星的研制任务已经启动，目前进展顺利，并已经开始协调该批次卫星的发射工作。另外，黑龙江漠河地面站建设完毕并投入使用，珠海地面站增强数据接收能力，新增 1 副天线。

**应用方面。**上半年，公司已经在水库水质监测、海洋养殖等项目中开展了高光谱应用试点，完成了一批高级数据产品开发、专题图制作、技术支持方案的编制工作。并且开发了数家境内、境外的数据代理商，为后续卫星数据的营销工作打下坚实基础。

公司在卫星遥感与大数据业务实现营收 1.45 亿元，比上年同期增加 26.75%，收入增长较为稳定。其中卫星大数据服务刚刚投入应用，目前在卫星遥感与大数据营收中仅占 1.7%，未来增长空间巨大。卫星大数据服务的毛利率接近 60%，远高于遥感测控与数据中心建设，该服务销售量的增长将对公司总体毛利率产生积极贡献。公司募集 10.82 亿元为卫星大数据业务的顺利开展以及中长期战略规划的实现，提供了坚实的保障。随着公司遥感卫星逐渐组网，商业卫星大数据应用服务能力不断完善，我们看好未来卫星大数据业务在军民融合、智慧城市、国土资源等领域的应用前景。

**加速人工智能业务布局，有望与既有业务形成协同效应。**上半年，公司围绕 AI 芯片进行了大量的前期研究工作，与航空航天体系有关人工智能研究与应用单位沟通了市场需求，同时加紧 AI 芯片/模块的研发工作。公司布局人工智能将与既有业务形成协同效应，在卫星大数据处理、安防、宇航电子芯片等领域皆有广泛应用前景。我们认为，公司依托自身多重技术优势布局 AI 芯片/模块等领域，有利于公司抓住人工智能发展机遇，拓宽了公司未来潜在的盈利增长点。

**子公司经营向好，拟收购资产强化地理信息产业布局。**上半年，子公司铂亚信息、绘宇公司和智建电子经营情况向好，安防、测绘业务皆保持良好的增长势头。8 月份，铂亚完成广州远超 100% 股权的横向收购，增强了公司在安防市场的竞争力，提升安防业务的市场份额和盈利能力。

公司拟发行股份购买佰信蓝图和浙江合信全部或部分股权，本次

收购有利于整合交易各方优势与资源，进一步推动公司在地理信息产业、卫星大数据业务上的布局，发挥交易各方在技术、业务、市场上的协同效应，提升公司在行业内的整体实力和影响力。

**盈利预测和评级。**在政策与订单需求的推动下，公司整体业绩将迎来持续稳步增长，公司宇航电子和卫星大数据业务将带来较大收益。我们坚定看好公司未来发展前景，预计公司 2018 年~2020 年营业收入分别为 12.19 亿元、16.28 亿元、21.16 亿元，2018~2020 年归属母公司净利润分别为 1.98 亿元、2.65 亿元、3.52 亿元，EPS 分别为 0.28 元、0.38 元、0.50 元，对应当前股价的 PE 分别为 37 倍、28 倍和 21 倍，维持“买入”的投资评级。

**风险提示：宇航电子订单不及预期；卫星大数据业务推进不顺**

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	738.9	1219.1	1627.5	2116.2
(+/-%)	28.50%	65.00%	33.50%	30.03%
归母净利润(百万元)	120.87	198.48	265.39	351.87
(+/-%)	42.89%	64.20%	33.71%	32.58%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.28	0.38	0.50
市盈率(PE)	69.25	36.90	27.59	20.81

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	6245	5801	358	3785	498	营业收入	559.9	738.9	1219.1	1627.5	2116.2
应收和预付款项	11474	13265	16672	18435	23148	营业成本	361.4	474.0	790.0	1039.2	1331.1
存货	12723	13135	21358	19022	28719	营业税金及附加	3.3	5.2	9.8	14.6	21.2
其他流动资产	139	73	73	73	73	销售费用	19.8	23.3	25.6	40.7	61.4
流动资产合计	30580	32274	38461	41315	52438	管理费用	76.4	111.4	152.4	211.6	277.2
长期股权投资	133	559	559	559	559	财务费用	4.9	0.8	25.1	23.5	24.9
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17.9	13.5	8.6	9.0	11.3
固定资产	5314	4777	3942	3115	2856	投资收益	4.9	8.9	0.0	0.0	0.0
在建工程	1004	615	615	615	0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	801	1197	1058	919	780	营业利润	81.1	119.7	207.6	288.9	389.2
长期待摊费用	2	1	0	0	0	其他非经营损益	18.8	(0.3)	23.0	21.0	23.0
其他非流动资产	175	171	171	171	171	利润总额	99.8	140.59	230.6	309.9	412.2
资产总计	38578	40136	45348	47236	57348	所得税	15.4	0.93	31.5	43.4	58.8
短期借款	1237	120640	178969	0	340817	净利润	84.5	120.41	199.1	266.5	353.4
应付和预收款项	17440	19894	24149	27366	33494	少数股东损益	(0.1)	37.37	0.6	1.1	1.5
长期借款	249	109	109	109	109	归母股东净利润	84.6	120.87	198.5	265.4	351.9
其他负债	1946	1276	1276	1276	1276						
负债合计	20873	22486	27324	28752	38288	<b>预测指标</b>					
股本	2769	2769	2769	2769	2769	毛利率	35.5%	35.8%	35.2%	36.2%	37.1%
资本公积	10132	10137	10137	10137	10137	销售净利率	15.1%	14.2%	16.3%	16.4%	16.7%
留存收益	2462	2809	3180	3635	4204	销售收入增长率	44.0%	32.0%	65.0%	33.5%	30.0%
归母公司股东权益	15364	15715	16086	16541	17110	EBIT 增长率	46.3%	17.1%	102.5%	30.9%	31.8%
少数股东权益	2339	1933	1937	1942	1948	净利润增长率	46.3%	25.0%	87.7%	33.7%	32.6%
股东权益合计	17703	17648	18023	18483	19058	ROE	4.3%	5.1%	8.8%	10.7%	12.5%
负债和股东权益	38576	40135	45347	47235	57346	ROA	3.4%	3.9%	6.0%	8.4%	8.3%
						ROIC	6.6%	6.3%	10.0%	9.2%	14.2%
						EPS (X)	0.12	0.15	0.28	0.38	0.50
						PE (X)	86.58	69.25	36.90	27.59	20.81
						PB (X)	3.74	3.55	3.26	2.94	2.60
						PS (X)	13.08	9.91	6.01	4.50	3.46
						EV/EBITDA (X)	41.37	34.64	21.75	16.02	14.12

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	142	139	(684)	657	(653)
投资性现金流	(188)	(344)	23	21	23
融资性现金流	248	136	370	(641)	603
现金增加额	202	(69)	(291)	37	(28)

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。