

航天电子（600879）

公司研究/点评报告

业绩小幅下降，看好长期稳定发展

点评报告/国防军工

2019年4月4日

一、事件概述

4月3日，公司发布2018年年报，全年实现营业收入135.30亿元，同比增加3.65%；实现归母净利润4.57亿元，同比下降12.98%。

二、分析与判断

➤ 业绩小幅下降，2019 营收增速有望提高

2018年，公司实现营业收入135.30亿元，同比增长3.65%；归母净利润4.57亿元，同比下降12.98%，主要原因是普利门公司计提存货跌价准备7085.6万元及经营亏损5000万元。2018年公司期间费用率为12.56%，较2017年的12.09%上升0.47pct，主要系人员薪酬增加、研发费用提高和财务费用增长所致。2018年实现毛利率17.62%，自2016年后保持小幅增长趋势。2019年，公司经营目标为营业收入146亿元，同比增长7.9%，增速有望提升。

➤ 航天军品平稳发展，无人机未来前景广阔

公司航天军品主要包括军用无人机系统、精确制导武器系统、各类航天电子系统和器件等，公司是“飞腾”系列精确制导炸弹在航天科技集团中唯一总体单位。2018年航天军品实现营收81.78亿元，同比减少0.62%，自上市以来首次下降；毛利率为22.01%，较2017年略有增长。报告期内，航天电子产品完成了37箭103颗星的宇航发射保障任务以及多个型号的重大飞行试验保障任务；新型巡飞无人机首次成功完成实弹验证，某型精确制导炸弹以及搭载自主研发的新型发动机的FH-91无人机首飞试验均取得圆满成功；飞鸿98大商载远程无人运输机系统圆满完成首飞试验，为公司在无人机领域的军民融合市场奠定了坚实基础。《中国制造2025》中提出“大力推动航空航天装备领域突破发展，推动无人机产业化”。根据前瞻产业研究院信息，我国军用无人机市场规模在2017年达到了88.48亿元，预计2018年为119.45亿元，到2020年将达到191.11亿元，军用无人机市场前景可观。

➤ 民品业务增速明显，“一带一路”推动电缆市场腾飞

公司民品业务主要包含电线、电缆产品的研发生产和销售。2018年该板块实现营收52.63亿元，同比提高14.31%，延续了较高的增速；实现毛利率10.52%，受原材料涨价、市场竞争激烈等因素影响，毛利率较航天业务而言处于较低水平。报告期内，公司电线电缆产业以结构升级转型为目标，先后中标国家电网输变电线路装置性材料采购项目及南方电网超高压输电公司800kV钢芯铝绞线和铝合金绞线材料采购项目。随着“一带一路”的深入推进，沿线国家基础设施建设必将为电力电缆传统市场的复兴和海底电缆新兴市场的崛起创造了契机。

➤ 航天九院旗下唯一上市平台，未来资产注入预期强烈

公司为航天科技集团中国航天电子技术研究院（航天九院）旗下唯一上市平台。航天科技九院的核心资产仍有771所（西安微电子技术研究所）、772所（北京微电子技术研究所）等未装入上市平台，随着近期各大军工集团资产重组进度加快，未来将有更多优质院所资产注入上市公司。

三、投资建议

公司作为国内领先的航天电子企业集团，坚持军民融合路线，我们看好公司各板块的长期发展。预计公司2019~2021年EPS分别为0.19、0.23和0.27元，对应PE为40X、33X和28X，可比公司平均估值42X，给予“推荐”评级。

推荐

维持评级

当前价格：7.62元

交易数据

2019-4-3

近12个月最高/最低(元)	8.76/5.36
总股本(百万股)	2719.27
流通股本(百万股)	2413.33
流通股比例(%)	88.75%
总市值(亿元)	207
流通市值(亿元)	184

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：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

四、风险提示

1、航天军品继续萎缩；2、无人机产业化进度缓慢

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,530	15,374	17,660	20,078
增长率（%）	3.6%	13.6%	14.9%	13.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	457	524	621	729
增长率（%）	-13.0%	14.7%	18.5%	17.5%
每股收益（元）	0.17	0.19	0.23	0.27
PE（现价）	45.4	39.6	33.4	28.4
PB	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	13,530	15,374	17,660	20,078
营业成本	11,146	12,676	14,564	16,571
营业税金及附加	46	53	61	69
销售费用	228	265	304	344
管理费用	882	1,461	1,695	1,907
EBIT	1,229	920	1,036	1,187
财务费用	199	198	193	192
资产减值损失	99	65	50	59
投资收益	(4)	(4)	(4)	(4)
营业利润	592	653	789	932
营业外收支	10	10	10	10
利润总额	603	673	804	948
所得税	104	111	135	158
净利润	499	563	669	789
归属于母公司净利润	457	524	621	729
EBITDA	1,649	1,310	1,448	1,612

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1645	1396	93	(987)
应收账款及票据	7787	8119	9644	11037
预付款项	2303	2138	2545	2950
存货	8070	7946	9319	10632
其他流动资产	50	0	0	0
流动资产合计	20032	19731	21711	23713
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	3872	4229	4401	4603
无形资产	626	585	519	454
非流动资产合计	5821	5938	5935	5937
资产合计	25853	25669	27646	29649
短期借款	4778	4600	4498	4331
应付账款及票据	5919	5823	6867	7870
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	13122	12644	13951	15166
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	269	0	0	0
非流动负债合计	269	0	0	0
负债合计	13391	12644	13951	15166
股本	2719	2719	2719	2719
少数股东权益	586	625	674	734
股东权益合计	12462	13025	13694	14484
负债和股东权益合计	25853	25669	27646	29649

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	3.6%	13.6%	14.9%	13.7%
EBIT 增长率	48.5%	-25.1%	12.6%	14.6%
净利润增长率	-13.0%	14.7%	18.5%	17.5%
盈利能力				
毛利率	17.6%	17.6%	17.5%	17.5%
净利润率	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.0%	2.2%	2.5%
净资产收益率 ROE	3.8%	4.2%	4.8%	5.3%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
现金比率	0.1	0.1	0.0	(0.1)
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	166.8	154.3	158.8	158.6
存货周转天数	246.9	228.8	233.6	234.2
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.2	0.3
每股净资产	4.4	4.6	4.8	5.1
每股经营现金流	(0.0)	0.5	(0.2)	(0.1)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.4	39.6	33.4	28.4
PB	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.6	18.3	17.4	16.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	499	563	669	789
折旧和摊销	520	455	462	484
营运资金变动	(1,320)	(3)	(1,924)	(1,760)
经营活动现金流	(103)	1,234	(606)	(306)
资本开支	654	524	393	411
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	(652)	(528)	(397)	(415)
股权募资	359	0	0	0
债务募资	1,226	(563)	0	0
筹资活动现金流	1,341	(954)	(300)	(359)
现金净流量	586	(249)	(1,303)	(1,080)

分析师简介

王一川，军工行业分析师，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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资目标、财务状况或需要。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。