

航天发展（000547）

公司研究/点评报告

积极布局新领域，五大业务协同发展

点评报告/国防军工

2019年4月22日

一、事件概述

4月19日，公司发布2018年年报，全年实现营业收入35.16亿元，同比增加41.15%；实现归母净利润4.48亿元，同比增长59.34%。

二、分析与判断

➤ 业绩大幅提升，费用控制效果明显

2018年，公司实现营业收入35.16亿元，同比增加41.15%，主要原因为电子蓝军业务取得重大突破，军民仿真业务增长显著；实现归母净利润4.48亿元，同比增长59.34%，系产业整合效果明显，报告期内完成对燕侨学人的减压和福发机组的转让。本年度公司期间费用率为18.77%，较2017年的22.60%下降3.83pct，将期间费用拆分到各费用均呈现增长，但由于营收增速较高，最终费用率下降，表明公司费用使用效率提升。2018年实现毛利率32.59%，自2015年后处于下降趋势。

➤ 电子蓝军实现突破，业绩有望持续增长

公司电磁科技板块为核心业务，主要包括电子蓝军、电磁防护及仿真应用等业务，其中公司全资子公司南京长峰为我国电子蓝军领导者。2018年板块实现营收14.31亿元，同比增长20.35%，且毛利率水平达到40.11%，大幅增长的原因为电子蓝军业务取得突破，军民仿真业务实现增长。报告期内，公司顺利完成某型辐射源系统交付，并成功中标军方电子特性模拟设备研制项目和某模拟系统项目。我国部队及国防工业部门对电子蓝军设备系统及仿真系统的需求不断提高，公司电磁科技领域市场空间可观。

➤ 海洋信息装备发力明显，市场发展前景广阔

公司通过并购江苏大洋进军海洋信息装备领域，主要从事环保节能型加油船、风电安装维护平台等产品的研制。2018年该板块实现营收9.13亿元，同比增长285.39%，原因为2017年6月收购江苏大洋，导致上年板块为半年数据，本年度为全年数据，且本期业务订单增长较多。现代海洋高新科学技术已成为海洋大国的重要竞争领域，公司计划以自动监控预警技术、废气净化排放技术和智能化制造技术为依托，大力发展海洋工程装备及高技术船舶，逐步建立中高端海工装备体系，未来成长空间广阔。

➤ 积极进行外延并购，逐渐布局全新领域

2018年公司完成对北京锐安、航天开元、南京壹进制三家公司的并购，基本实现了对网络信息安全板块的布局，目前主要开展网络安全大数据、数据容灾备份、政务信息安全等业务。2018年11月，公司联合控股股东航天科工下属华航无线电、智慧海派、南京航智投资以及公司子公司南京长峰、重庆金美通信共同设立微系统技术公司，开始布局新一代武器装备系统级芯片及复杂微系统的技术开发和研制生产，最终将逐步向民用领域扩展。报告期内网络信息安全和微系统板块分别实现营业收入1.87亿元和262万元，通过资本运作，公司快速实现新领域布局，我们看好公司未来的业绩成长。

三、投资建议

公司以电磁科技、海洋信息装备、通信指控业务为主，通过资本运作积极布局新领域，我们看好公司长期发展。预计公司2019~2021年EPS分别为0.33、0.39和0.49元，对应PE为33X、28X和22X，可比公司平均估值46X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

推荐

首次评级

当前价格：10.84元

交易数据

2019-4-19

近12个月最高/最低(元)	11.70/6.74
总股本(百万股)	1605.68
流通股本(百万股)	1114.37
流通股比例(%)	69%
总市值(亿元)	174.06
流通市值(亿元)	120.80

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、资产重组进度不及预期；2、毛利率持续下降

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,516	4,236	5,309	6,588
增长率（%）	49.6%	20.5%	25.3%	24.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	448	522	634	779
增长率（%）	62.3%	16.4%	21.5%	22.9%
每股收益（元）	0.31	0.33	0.39	0.49
PE（现价）	35.0	33.4	27.5	22.3
PB	2.5	2.0	1.9	1.7

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	3,516	4,236	5,309	6,588
营业成本	2,370	2,854	3,576	4,435
营业税金及附加	20	24	31	38
销售费用	75	91	113	141
管理费用	251	635	850	1,054
EBIT	800	632	739	920
财务费用	17	(1)	(12)	(14)
资产减值损失	26	17	4	5
投资收益	98	58	66	68
营业利润	569	675	813	998
营业外收支	(19)	(6)	(8)	(9)
利润总额	551	669	805	989
所得税	43	70	79	96
净利润	508	599	726	893
归属于母公司净利润	448	522	634	779
EBITDA	903	743	862	1,054

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1909	1911	2218	2618
应收账款及票据	1889	2056	2602	3211
预付款项	234	406	493	589
存货	688	929	1106	1358
其他流动资产	96	96	96	96
流动资产合计	4879	5443	6562	7935
长期股权投资	798	798	798	798
固定资产	616	708	785	851
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4448	4406	4502	4567
资产合计	9328	9849	11064	12502
短期借款	465	0	0	0
应付账款及票据	1242	1433	1807	2209
其他流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	2047	2014	2504	3048
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	8	8	8
非流动负债合计	53	8	8	8
负债合计	2100	2022	2512	3056
股本	325	325	325	325
少数股东权益	359	436	528	642
股东权益合计	7227	7826	8552	9445
负债和股东权益合计	9328	9848	11064	12502

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	49.6%	20.5%	25.3%	24.1%
EBIT 增长率	133.3%	-21.0%	17.0%	24.5%
净利润增长率	62.3%	16.4%	21.5%	22.9%
盈利能力				
毛利率	32.6%	32.6%	32.6%	32.7%
净利润率	12.7%	12.3%	11.9%	11.8%
总资产收益率 ROA	4.8%	4.7%	5.1%	5.7%
净资产收益率 ROE	6.5%	6.0%	6.8%	7.7%
偿债能力				
流动比率	2.4	2.7	2.6	2.6
速动比率	2.0	2.2	2.2	2.2
现金比率	0.9	0.9	0.9	0.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	125.2	126.1	127.1	126.5
存货周转天数	93.4	117.7	111.7	110.7
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	4.3	5.4	5.8	6.3
每股经营现金流	0.6	0.3	0.3	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	35.0	33.4	27.5	22.3
PB	2.5	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.7	20.9	17.6	14.0
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	508	599	726	893
折旧和摊销	130	128	127	138
营运资金变动	(382)	(145)	(327)	(432)
经营活动现金流	187	494	468	539
资本开支	271	75	227	207
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	(243)	(16)	(161)	(139)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	(44)	0	0	0
筹资活动现金流	(128)	(476)	0	0
现金净流量	(185)	2	306	400

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。