

2019年04月26日

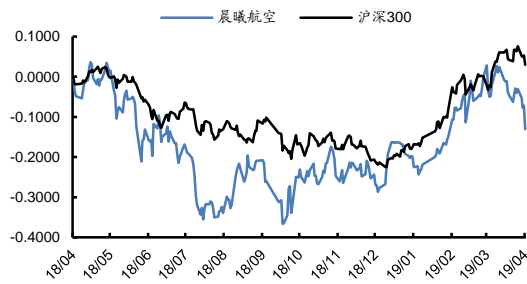
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人：苏立赞 S0350117080021
联系人：邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

军机采购加速需求释放，产品研发积蓄发展力量 ——晨曦航空（300581）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
晨曦航空	-12.8	8.6	-11.4
沪深 300	5.3	23.8	3.0

市场数据	2019-04-25
当前价格（元）	14.60
52 周价格区间（元）	10.30 - 18.58
总市值（百万）	2507.70
流通市值（百万）	871.04
总股本（万股）	17176.00
流通股（万股）	5966.00
日均成交额（百万）	36.12
近一月换手（%）	103.81

相关报告

《晨曦航空（300581）动态点评：航空惯导发展稳健、发动机电子成长可期》——2018-06-08

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

晨曦航空发布年报：报告期内，公司营业收入 17,400.46 万元，较上年同期 17,794.07 万元下降 2.21%；利润总额 7,733.57 万元，较上年同期 5,844.09 万元上升 32.33%；归属于上市公司股东的净利润 6,458.94 万元，较上年同期 4,852.14 万元上升 33.12%。

晨曦航空发布一季报：2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2,396.07 万元，较上年同期 1,742.44 万元上升 37.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 344.07 万元。

投资要点：

- **交付延迟影响 2018 年业绩，采购加速提升一季度营收。**公司 2018 年营业收入略有下滑，主要是下游客户采购计划调整使得交付延迟，公司飞控计算机业务收入减少 0.19 亿元，同比减少 60.74%。同时，受激光捷联惯导毛利率下降等因素影响，公司整体毛利率下降 7.97PCT。随着进入装备采购高峰期，公司产品需求向好，2019 年一季度，公司营业收入同比增长 37.51%，毛利率提升 3.33PCT。
- **立足航空装备领域，受益军机需求释放。**公司产品主要面向航空装备领域，主要产品包括航空惯性导航、航空发动机电子等。惯导方面，公司拥有低、中、高的完整产品线，有效满足市场需求；航空发动机电子产品方面，公司拥有发动机参数采集器和飞控计算机，细分领域拥有技术和产品优势。航空装备，作为国防建设的重点方向，发展持续加速，公司作为直升机等产品的重要供应商，在军队需求迫切、装备数量缺口大的背景下，有望持续受益行业发展。
- **拓展技术和产品边界，发展潜力不断增强。**航空发动机电子产品方面，在发动机参数采集器和飞控计算机的基础上，公司自主研发出全权限数字式发动机电子控制系统，目前已完成预研阶段的项目验收。在惯导和飞控技术的基础上，公司成功开发了无人机系统，并研制成功无人机产品，产品线进一步丰富。公司立足现有技术不断拓展新领域的发展策略，一方面，研发风险低、成功率高、新老技术协同性好；

另一方面,随着新产品逐渐实现收入,公司发展的驱动力也不断增强。

- **盈利预测和投资评级: 维持买入评级。**随着进入装备采购高峰,公司发展向好,一季度实现高增长;新技术新产品的开发,扩展公司发展边界增强发展动力。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.73 亿元、0.87 亿元以元 1.00 亿元,对应 EPS 分别为 0.42 元、0.51 及 0.58 元,对应当前股价 PE 分别为 35 倍、29 倍及 25 倍;维持买入评级。
- **风险提示:** 1) 现有产品需求不及预期; 2) 新产品发展不及预期; 3) 公司盈利不及预期; 4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	174	217	264	310
增长率(%)	-2%	25%	22%	17%
归母净利润(百万元)	65	73	87	100
增长率(%)	33%	12%	20%	14%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.42	0.51	0.58
ROE(%)	10.33%	10.46%	11.21%	11.42%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晨曦航空盈利预测表

证券代码:	300581.SZ				股价:	14.60	投资评级:	买入	日期:	2019-04-25
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	10%	11%	11%	EPS		0.38	0.42	0.51	0.58
毛利率	44%	49%	49%	49%	BVPS		3.64	4.04	4.52	5.08
期间费率	14%	15%	15%	15%	估值					
销售净利率	37%	33%	33%	32%	P/E		38.88	34.56	28.79	25.19
成长能力					P/B		4.01	3.61	3.23	2.88
收入增长率	-2%	25%	22%	17%	P/S		14.43	11.57	9.52	8.11
利润增长率	33%	12%	20%	14%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2018	2019E	2020E	2021E	
总资产周转率	0.23	0.25	0.27	0.29	营业收入	174	217	264	310	
应收账款周转率	0.71	0.75	0.80	0.86	营业成本	98	110	133	157	
存货周转率	0.52	0.59	0.68	0.79	营业税金及附加	3	4	5	6	
偿债能力					销售费用	1	2	2	3	
资产负债率	18%	18%	19%	19%	管理费用	20	28	34	40	
流动比	4.89	4.78	4.67	4.68	财务费用	(0)	(2)	(2)	(3)	
速动比	3.51	3.52	3.53	3.69	其他费用/(-收入)	(1)	(2)	(2)	(2)	
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	70	73	89	105	
现金及现金等价物	194	207	263	366	营业外净收支	7	14	15	14	
应收款项	245	288	328	360	利润总额	77	87	104	119	
存货净额	187	193	204	205	所得税费用	13	14	17	20	
其他流动资产	37	47	44	36	净利润	65	73	87	100	
流动资产合计	664	735	840	966	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	44	41	85	81	归属于母公司净利润	65	73	87	100	
在建工程	38	56	18	18	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	11	11	10	9	经营活动现金流	9	36	68	107	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	65	73	87	100	
资产总计	765	852	962	1083	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	4	3	3	5	
应付款项	92	108	131	154	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	12	14	18	21	营运资金变动	(60)	(76)	(75)	(51)	
其他流动负债	32	32	32	32	投资活动现金流	70	(16)	(6)	4	
流动负债合计	136	154	180	206	资本支出	(7)	(16)	(6)	4	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	3	3	3	3	其他	77	0	0	0	
长期负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流	(66)	(3)	(4)	(5)	
负债合计	139	157	183	210	债务融资	0	0	0	0	
股本	172	172	172	172	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	626	695	778	873	其它	(66)	(3)	(4)	(5)	
负债和股东权益总计	765	852	962	1083	现金净增加额	14	17	58	107	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。