



国防军工

2019-08-30

公司点评报告

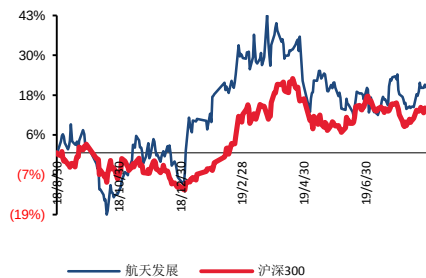
买入/维持

航天发展(000547)

昨收盘: 9.92

航天发展半年报点评：五大核心业务携手并进，景气赛道前景向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,606/1,114
总市值/流通(百万元)	15,928/11,055
12 个月最高/最低(元)	11.70/6.64

相关研究报告：

航天发展（000547）《航天发展-000547-电子蓝军国家队，业绩增速稳健 20170818》——2017/08/17

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

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：2019 上半年，公司实现营业收入 14.92 亿元，同比增长 44.60%；归母净利润 2.23 亿元，同比增长 37.92%；扣非归母净利润 2.02 亿元，同比增长 32.95%；EPS 为 0.14 元，同比增长 27.27%。

点评：

公司以发电业务起家，近年来通过不断收购电子信息化资产，同时剥离传统业务，目前已成为航天科工集团旗下最纯正的电子信息化上市平台。公司以电子信息技术为主业，重点发展五大业务方向：以**电磁科技工程**以及**通信指控业务**为基础，持续推进产业整合，同时加快在**网络信息安全**、**微系统**、**海洋信息装备**三个新方向的业务布局。电磁科技工程、海洋信息装备和通信指控装备属于军品业务，是公司三大核心业务，收入占比高达 80%以上。

电磁科技工程业务整体收入稳健增长，欧地安、航天仿真子公司增速亮眼。上半年，电磁科技产品实现收入（6.43 亿元，+9.4%），毛利率下降 5.31pct 至 47.61%。

上半年，南京长峰的电子蓝军业务取得重大突破，成功中标多个军方项目。南京长峰实现收入（6.27 亿元，+9.79%），净利润（1.64%，+4.34%），刨除并入海洋装备的子公司江苏大洋后，南京长峰的电磁科技业务收入（4.22 亿元，+12.54%）保持稳定的增长，净利润微有下滑（1.35 亿元，-8.26%）。

航天仿真实现收入（2.00 亿元，+53.34%），净利润（0.21 亿元，+74.49%）。上半年，航天仿真的军民用仿真业务增长显著，深入完善 ACS（联合作战仿真推演）平台开发，成功签订电子指挥沙盘及重型汽车训练模拟系统批产合同；深化后勤保障装备规划论证，大力加强装备信息化产品体系建设，形成装备采集、存储、传输及管理各环节的核心产品全线列装。

欧地安实现收入（2.39 亿元，84.49%），净利润（0.34 亿元，+101.77%）。上半年，电磁安防产业整合成效明显，在毫米波测试及高强度辐射场测试领域取得技术突破，已具备微波暗室建设系统集成一体化解决方案能力。完成强电磁防护系列化产品研制，实现推广应用。

海洋信息化装备取得突破，江苏大洋利润增长 240%。海洋信息装备板块由孙公司江苏大洋为业务主体。上半年，公司以绿色环保节能型船舶产品为突破，重点开展环保节能型加油船、风电安装维护平台

等船舶产品的研制,为新加坡船东建造的 2 艘 13KDWT 绿色环保化学品船项目正式开工,首艘 7999DWT 环保加油船在江苏省泰州市完成下水仪式。江苏大洋实现营业收入(2.05 亿元,+66.98%),净利润(0.32 亿元,+240%),销售毛利率提高 8.49pct 至 32.35%,盈利能力明显增强。

基于战术通信装备,推动通信产业向 5G 转型升级。上半年,通信指控业务实现收入(4.12 亿元,+121.91%),主要由于某些项目对技术要求较高,故加工成本、耗费成本较多,导致该业务毛利率大幅下滑 23.08pct 至 32.05%。子公司重庆金美是国内军用战术通信系统的核心设备提供商,产品广泛装备于陆、海、空、火箭军和战略支援部队等各军兵种。近日,金美作为航天科工通信网络技术牵头单位、5G 产业牵头单位,与重庆市签订战略框架,拟在重庆西永保税区投资建设新一代移动通信技术研究院,未来有望推动公司整个通信产业板块转型升级。

抢跑朝阳赛道,新业务开始贡献收入。公司通过收购、自建布局网络信息安全和微系统板块。上半年,网络信息安全实现贡献收入 0.97 亿元,毛利率 59.06%;微系统产品收入 0.26 亿元,毛利率 22.59%。公司立足党政军市场,打造网络信息安全国家队,上半年业务进展良好,中标各地多项项目,与客户的需求对接也非常顺利。微系统业务发展取得良好开端,围绕复杂微系统集成设计、核心系统级芯片研发、微系统设计仿真软件和微系统关键工艺能力四大发展方向,与行业用户单位积极对接,在多个项目研制上达成合作。

资产负债预示需求景气,公司全年业绩可期。公司存货较期初上涨 32.18%,其中原材料账面余额 3.31 亿元,较期初环比增长 48.43%,反应下游需求处于快速增长状态。预付账款 7.18 亿元,较期初环比增长 207%,增速比原材料增长更快,预示公司对下游需求信心十足从而加速采购;预收款项 1.24 亿元,环比增长 88%。结合上述资产负债表情况,我们判断下游需求正处于快速增长状态,公司亦做好充足准备应对需求的爆发,公司业绩有望逐步兑现。

盈利预测和评级。公司是国内电子蓝军龙头,实战化练兵驱动电子蓝军需求快速爆发。网络安全上升到国家战略高度,未来几年内行业内将诞生数千亿元市场规模,公司立足党政军市场,打造网络信息安全国家队,未来有望充分享受行业红利。同时,公司作为科工集团旗下规划的电子信息化平台未来有望承接更多集团资产。我们继续坚定看好公司未来发展前景,预计公司 2019 年~2021 年归属母公司净利润分别为 6.11 亿元、8.09 亿元和 10.5 亿元,EPS 分别为 0.38 元、0.50 元、0.65 元,对应当前股价的 PE 分别为 29 倍、22 倍、17 倍,维持“买入”的投资评级

风险提示:订单不及预期;收购进展不顺。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3515.8	4756.9	6279.1	8187.9
(+/-%)	49.61%	35.30%	32.00%	30.40%
净利润(百万元)	448.26	610.57	809.08	1050.00
(+/-%)	62.34%	36.21%	32.51%	29.78%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.38	0.50	0.65
市盈率(PE)	39.08	28.69	21.65	16.68

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)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1985	1743	1339	1812	1978	营业收入	2349.9	3515.8	4756.9	6279.1	8187.9
应收和预付款项	1685	2186	2945	3825	4994	营业成本	1490.8	2369.8	3196.6	4207.0	5445.0
存货	525	688	1462	1368	2295	营业税金及附加	15.4	20.5	28.5	38.3	50.8
其他流动资产	8	96	96	96	96	销售费用	49.0	75.4	166.5	226.0	303.0
流动资产合计	39	42	47	58	71	管理费用	452.0	250.6	442.4	596.5	818.8
长期股权投资	0	0	8	8	8	财务费用	12.0	16.8	(22.8)	(35.4)	(41.8)
投资性房地产	1	1	1	1	1	资产减值损失	24.6	26.3	21.6	21.6	21.6
固定资产	4	6	6	6	5	投资收益	24.0	97.6	0.0	0.0	0.0
在建工程	0	0	1	0	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	2	3	4	4	3	营业利润	330.1	537.0	924.0	1225.1	1590.6
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	8.6	(18.8)	5.0	6.0	7.0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	338.7	351.85	929.0	1231.1	1597.6
资产总计	68	75	91	101	111	所得税	39.7	42.96	232.3	307.8	399.4
短期借款	1	119	465	0	0	净利润	308.9	507.7	696.8	923.3	1198.2
应付和预收款项	1281	1445	2250	2528	3581	少数股东损益	32.8	32.77	86.2	114.2	148.2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	276.1	448.3	610.6	809.1	1050.0
其他负债	405	0	0	0	0	预测指标					
负债合计	1804	1910	2250	2528	3581	毛利率	36.6%	32.6%	32.8%	33.0%	33.5%
股本	190	325	325	325	325	销售净利率	12.7%	13.7%	14.6%	14.7%	14.6%
资本公积	4263	5155	5155	5155	5155	销售收入增长率	15.1%	49.6%	35.3%	32.0%	30.4%
留存收益	942	1389	1887	2549	3407	EBIT 增长率	5.4%	53.5%	69.4%	31.9%	30.1%
归母公司股东权益	5395	6868	7367	8028	8886	净利润增长率	13.2%	62.3%	36.2%	32.5%	29.8%
少数股东权益	283	359	445	560	708	ROE	5.1%	6.5%	8.3%	10.1%	11.8%
股东权益合计	5677	7227	7813	8588	9594	ROA	3.7%	4.9%	6.1%	7.3%	8.0%
负债和股东权益	7482	9137	10062	11116	13175	ROIC	8.2%	13.7%	11.5%	13.9%	17.2%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.17	0.28	0.38	0.50	0.65
经营性现金流	196	186	146	581	310	PE (X)	63.44	39.08	28.69	21.65	16.68
投资性现金流	(188)	(243)	4	5	5	PB (X)	3.25	2.55	2.38	2.18	1.97
融资性现金流	(231)	(128)	(554)	(112)	(149)	PS (X)	7.45	4.98	3.68	2.79	2.14
现金增加额	(223)	(185)	(404)	473	166	EV/EBITDA (X)	0.90	4.02	2.39	1.64	1.31

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。