

防务装备产业发力，公司业绩持续高速增长

核心观点：

1. 事件

公司发布2019年三季报，营收23.52亿元，同比增长44.07%，归母净利3.08亿元，同比增长39.31%，扣非归母净利2.85亿元，同比增长39.45%，EPS为0.19元。

2. 我们的分析与判断

(一) 防务装备产业发力，公司业绩保持快速增长

2019年前三季度，公司营业收入和归母净利润同比分别增长44.07%、39.31%，业绩基本符合预期，究其原因，我们认为：

首先，以电子蓝军、通信指控为代表的防务装备产业发展势头良好，是营收保持高速增长的主要原因；其次，公司在2018年重点布局的网络信息安全业务并表，为公司带来一定程度的业绩增厚。从成本和费用看，由于新增项目产品成本较高等原因，导致公司营业成本同比大幅增加58.79%，毛利率走低5.8pct；同时，2019年公司加大对市场拓展力度，销售费用同比增加71.86%，成本费用增加对公司盈利水平有所削弱。

从前瞻性指标看，公司持续加大研发投入，2019年前三季度研发费用2.41亿元，同比增长31.77%。与年初相比存货增长43.61%，充分反映了公司接单情况良好，生产任务持续进行，在产品增加。后续随着产品陆续交付及收入确认，公司业绩高速增长持续性较强，全年业绩可期。

(二) 资本运营大力推进，内生外延双轮驱动

公司定位明确，是科工集团的新产业、新领域的拓展平台，社会化资源的组织平台。近年来，通过持续的资产结构调整，公司逐渐形成以电磁科技工程和军工指控通信业务为存量基础，网络信息安全和微系统为增量业务的“内生+外延”双轮驱动的发展布局。

存量业务方面：电子蓝军依然是公司收入的主要来源，业内龙头地位稳固，2019年又成功中标多个军方项目，圆满完成重大演训任务；通信指控方面，随着军改影响逐渐消除，业绩改善明显，拐点初步确立，金美子公司正稳步推进多个重大项目，持续提升通信系统保障能力，夯实战术通信领域优势地位。

新领域产业方面：网络信息安全领域，2019年继续稳步推进对锐安科技控股权的收购，同时围绕现有产业基础，加速外延式发展，完善现有产业结构，构建网络信息安全综合解决能力、打造信息安全领域国家队；微系统板块，在设立微系统公司基础上，充分利用产业资本，加大产业上下游整合力度，实现业务并购拓展；在通信指控领域，通过内涵与外延式发展并重的“二次创业”，实现新一代移动通信产业发展新格局。

航天发展 (000547.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

电话：010-66568330

邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001

联系人：

周义

电话：010-6656 8330

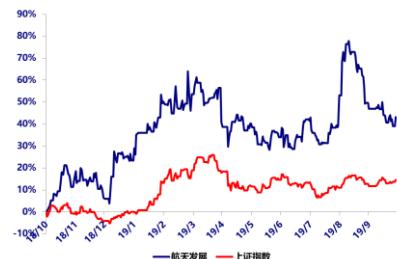
邮箱：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/10/28

A股收盘价(元)	10.21
A股一年内最高价(元)	13.10
A股一年内最低价(元)	6.99
上证指数	2980.05
市盈率(2019)	27.59
总股本(万股)	160567.89
实际流通A股(万股)	110187.23
限售的流通A股(万股)	50380.66
流通A股市值(亿元)	112.50

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

(三) 产业结构调整与优化工作稳步推进

公司适时开展亏损企业治理、低效公司清理工作，持续推进公司产业结构优化、变革升级进程。2018年，公司完成对燕侨学人的压减以及福发机组的转让；2019年3月25日，公司于在上海签署《股权转让协议》，出售北京航天恒容电磁科技有限公司51%股权。积极推进提质增效工作，改善上市公司整体盈利水平。

3. 投资建议

预计公司2019年至2021年归母净利分别为6.02亿、7.55亿和9.36亿，EPS为0.37元、0.47元和0.58元，当前股价对应PE为28x、22x和18x。

参照行业可比公司，公司估值优势较为明显。公司是纯正的国防信息化标的，业绩增长持续性较强，维持“推荐”评级。

风险提示：标的公司业绩承诺不达预期的风险，军品业务订单不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	3516	4627	5875	7385
同比(%)	41.20%	31.60%	26.97%	25.70%
净利润(单位:百万元)	448	602	755	936
同比(%)	62.32%	34.30%	25.42%	23.97%
EPS(单位:元)	0.31	0.37	0.47	0.58
P/E	26.40	27.59	21.72	17.60

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

2019/10/28

代码	简称	PE		
		2019E	2020E	2021E
002025.SZ	航天电器	25.95	21.42	17.78
002179.SZ	中航光电	35.33	28.37	23.14
600118.SH	中国卫星	54.90	48.84	43.59
600372.SH	中航电子	42.72	36.25	31.10
600562.SH	国睿科技	84.09	67.30	54.28
600879.SH	航天电子	31.49	27.64	23.92
600990.SH	四创电子	27.88	23.75	20.68
000547.SZ	航天发展	27.59	21.72	17.60
平均值(剔除公司)		43.19	36.23	30.64

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn