

蓝军业务表现强劲，公司业绩持续高速增长

核心观点：

1. 事件

公司发布半年报，营收 19.32 亿元，同比增长 29.47%，归母净利 3.12 亿元，同比增长 40.15%，扣非净利 2.98 亿元，同比增长 47.31%，EPS 为 0.19 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 蓝军业务表现强劲，公司业绩持续高速增长

2020H1 公司营业收入和归母净利润同比分别增长 29.47%、40.15%，综合毛利率 36.52%，与去年同期相比基本持平。其中，二季度单季表现亮眼，营业收入与归母净利润分别同比大幅增长 57.75%与 58.16%，基本符合预期，究其原因：我们认为防务装备、装备制造产业的收入增长以及费用的合理管控共同带动公司业绩迅猛增长，分业务来看：

防务装备产业：实现营业收入 11.78 亿元（同比+14.09%），其中：

1) 数字蓝军与蓝军装备业务实现收入 9.44 亿元（同比+12.56%），营收占比 48.88%，依然是公司收入的最主要来源，负责该业务的重要子公司南京长峰实现收入 10.35 亿（同比+65.01%）、净利润 2.39 亿元（同比+43.98%）。公司通过对蓝军业务的持续整合，大幅提升了核心竞争力，军民用仿真业务得到显著增长。

2) 5G 通信与指控装备业务实现收入 2.34 亿元（同比+6.24%），负责该业务的重庆金美子公司实现收入 2.66 亿（同比+7.76%）、净利润 2200.25 万元（同比+34.30%）。我们认为，随着军改影响的逐渐消除，重庆金美业绩得以持续恢复，夯实战术通信领域优势地位的同时，持续推动 5G 产业论证，为军用通信产业升级发展奠定了坚实基础。

装备制造产业：主要是孙公司江苏大洋负责的海洋信息装备业务，实现业务收入 5.21 亿元，同比大幅增长 153.64%。江苏大洋大力发展海洋工程装备及高技术船舶，上半年新签合同总金额较去年同期有较大提升，在民船行业景气度持续走低的背景下，江苏大洋聚焦高端市场，收入实现了爆发式的增长。

其他产业：盈利能力较强的网络空间安全业务实现收入 1.08 亿元（同比+11.81%），而微系统研究院则由于还处于产业孵化期，业务盈利能力尚不稳定，收入同比下降 37.29%，但我们认为，该业务与自主可控紧密相关，符合国家重大战略方向，未来成长性可期。

利润方面：除了蓝军业务的强劲带动外，合理的费用控制也是利润高速增长的另一个主要原因，上半年期间费用率同比大幅下降 6.36pct。

航天发展 (000547.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

✉：010-6656 8330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

周义

✉：010-8635 9186

✉：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520060002

市场数据

2020/8/27

A 股收盘价(元)	18.54
A 股一年内最高价(元)	22.60
A 股一年内最低价(元)	9.19
上证指数	3350.11
市盈率（2020）	31.94
总股本（万股）	160542.16
实际流通 A 股(万股)	120540.51
限售的流通 A 股(万股)	40001.66
流通 A 股市值(亿元)	223.48

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

另外，由于防务装备回款增加，带动经营性现金流同比提升 24.20%。上半年公司合同负债 3.25 亿元，较去年同期预收货款同比增长 162.10%，表明公司新签订单情况良好，全年持续高速增长可期。

（二）大力推进资本运作，确立五大业务方向

公司是一家致力于军用产业和民用产业领域的信息技术企业，以电子信息科技为主业，通过持续的资产结构调整，目前主要业务涵盖数字蓝军与蓝军装备、5G 通信与指控装备、网络空间安全、微系统、海洋信息装备等五大领域，形成“内生+外延”双轮驱动的优势局面。

存量业务方面：电子蓝军装备依然是公司收入的主要来源，业内龙头地位稳固，2017 年公司完成江苏大洋 65% 股权的收购，升级成为高速水上目标系统总体单位，同时继续将蓝军业务做大做强，论证筹建蓝军装备研究院，统筹蓝军板块；通信与指控系统方面，随着军改影响逐渐消除，业绩持续改善明显，稳步推进新一代通信技术研究院建设，实现 5G 通信军民产业协同发展。

新领域产业方面：网络信息安全领域，通过新设、收购方式加速外延发展，稳步推进锐安科技控股权收购，为构建网络信息安全综合解决能力、打造网络空间安全领域国家队夯实基础；在通信指控领域，与重庆市共同签订《新一代移动通信技术研究院合作项目战略框架协议》，推动在重庆投资发展 5G、6G 等新一代移动通信技术产业，着力打造研发及产业平台；微系统板块，与航天科工内部单位共同设立微系统技术公司，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，并逐步向民用领域扩展，部分产品实现快速落地，形成较为可观的收入。

（三）背靠科工集团，资源优势明显

公司依托科工集团特有的央企战略地位和航天品牌优势，不仅具有政策支持和资源保障方面的便利，也具备与军方及其他军工企业合作的优良基础。公司定位明确，是集团公司“新产业、新领域的拓展平台”。公司在注重传统优势业务发展的同时，积极拓展新业务，推动系统内企业转型升级和科技创新发展，最大限度发挥内部资源利用效率和充分激发混合所有制企业活力，提升企业市场化配置资源的综合能力，推动更高质量发展。

（四）优化产业结构，持续推进非核心资产的剥离与处置

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。电磁防护产业实现军品聚焦，推动完成原欧地安民品业务剥离，欧地安分拆军品成立航天长屏、南京波平，推动航天发展产业结构不断优化。

3. 投资建议

预计公司 2020 年至 2022 年归母净利分别为 9.32 亿、11.85 亿和 13.98 亿，EPS 为 0.58 元、0.74 元和 0.87 元，当前股价对应 PE 为 32x、25x 和 21x。

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

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	4039	5224	6579	8032
同比(%)	14.87%	29.34%	25.94%	22.09%
净利润(单位:百万元)	675	932	1185	1398
同比(%)	50.67%	38.07%	27.15%	17.97%
EPS(单位:元)	0.42	0.58	0.74	0.87
P/E	36.54	31.94	25.12	21.29

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

代码	简称	PE		
		2020E	2021E	2022E
002025.SZ	航天电器	42.08	33.92	27.33
002179.SZ	中航光电	41.75	34.53	28.13
600118.SH	中国卫星	112.66	96.66	83.47
600372.SH	中航电子	48.00	41.32	35.56
600562.SH	国睿科技	123.72	105.02	79.80
600879.SH	航天电子	40.19	34.37	28.57
600990.SH	四创电子	49.53	37.62	32.16
000547.SZ	航天发展	31.94	25.12	21.29
平均值(剔除公司)		65.42	54.78	45.00

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，周义，机械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）、中航沈飞（600760.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）等。

杰瑞股份（002353.SZ）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、博迈科（603727.SH）、中国中车（601766.SH）、中国通号（688009.SH）、华铁股份（000976.SZ）、鼎汉技术（300011.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）、机器人（300024.SZ）、先导智能（300450.SZ）、晶盛机电（300316.SZ）、捷佳伟创（300724.SZ）、迈为股份（300751.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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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