

产品交付进度提速， 全年业绩快速增长可期

核心观点：

1. 事件

公司发布三季报，前三季度营收 28.78 亿元 (+22.37%)，归母净利 4.18 亿元 (+35.79%)，扣非净利 3.82 亿元 (+34.08%)，EPS 为 0.26 元。Q3 单季营收 9.46 亿 (+10.04%)，归母净利 1.06 亿 (+24.37%)，扣非归母净利 0.84 亿 (+1.59%)。

2. 我们的分析与判断

(一) 防务装备产业带动，全年业绩快速增长可期

经营层面，2020Q3 公司营业收入和归母净利润同比分别增长 22.37%、35.79%，增收更增利，究其原因主要是防务装备等产业收入的快速增长以及盈利能力的提升所致。受益于期间费用率和研发费用率的显著降低，公司在综合毛利率下滑 3ppt 的情况下，依然实现了净利率 1.53ppt 的提升。

此外，公司 Q3 单季营收和归母净利分别增长 10.04% 和 24.37%，略低于预期，锐安科技收入确认延迟或是主因之一。但四季度作为公司产品集中交付的重要节点，过去两年 Q4 收入和净利全年占比的均值约为 48.3% 和 46.2%，我们预计今年 Q4 利润占比依然将维持较高水平，看好公司 Q4 的业绩表现。

运营层面，公司三季度存货余额 13.46 亿，较年初增长约 76.18%，高增长的原因主要是疫情对产品交付的扰动和公司备产需求增加。合同负债 4.21 亿元，较年初增长约 153.61%，该指标反映了公司接单情况较好。后续随着产品交付进度加快，公司全年业绩快速增长可期。

现金流层面，受防务装备产业销售商品回款加速回流影响，公司销售商品现金流入同比增加 57.77%，经营性现金流净额同比增加 40.28%，现金流改善较为明显。

(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

航天发展 (000547.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

李良

电话：010-6656 8330

邮箱：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

周义

电话：010-8635 9186

邮箱：zhouyi_yj@chinastock.com.cn

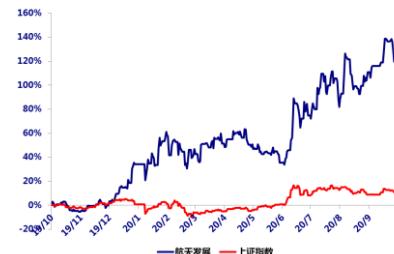
分析师登记编码：S0130520060002

市场数据

2020/10/26

A 股收盘价(元)	21.28
A 股一年内最高价(元)	23.98
A 股一年内最低价(元)	9.19
上证指数	3251.12
市盈率（2020）	36.66
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)	256.51

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

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、12.40 亿和 16.11 亿，EPS 为 0.58 元、0.77 元和 1.00 元，当前股价对应 PE 为 37x、28x 和 21x。

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

风险提示：标的公司业绩承诺不达预期的风险，产品交付进度不及预期的风险。

可比上市公司估值

代码	简称	PE		
		2020E	2021E	2022E
002025.SZ	航天电器	39.59	31.20	24.37
002179.SZ	中航光电	45.69	37.71	30.47
600118.SH	中国卫星	93.93	80.20	70.47
600372.SH	中航电子	48.86	41.88	36.06
600562.SH	国睿科技	54.04	45.47	38.40
600879.SH	航天电子	38.77	29.58	23.81
600990.SH	四创电子	46.87	37.16	30.14
000547.SZ	航天发展	36.66	27.55	21.21
平均值(剔除公司)		52.54	43.31	36.25

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:百万元)	4039	5224	6696	8321
同比(%)	14.87%	29.34%	28.18%	24.27%
净利润(单位:百万元)	675	932	1240	1611
同比(%)	50.67%	38.07%	33.05%	29.92%
EPS(单位:元)	0.42	0.58	0.77	1.00
P/E	50.61	36.66	27.55	21.21

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业组组长

证券从业近8年。清华大学MBA，2015年加入银河证券。曾获2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

周义 军工行业分析师

上海交通大学机械工程学博士，3年大型国有军工企业技术研发、运营管理经验，2018年加入银河证券研究院，擅长军工电子行业研究。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）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。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。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。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。

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。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。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

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

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

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