

产业龙头重点受益现代战争形态演化及宇航探测需求增长

——航天电子（600879）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年11月05日

事件：公司三季报披露

2020年前三季度公司实现营收87.16亿，同比减少6.09%，EBITDA 16.64亿元，比去年同期上升0.2%，EBITDA占主营业务收入比为18.3%，符合市场预期。归母净利润1.37亿元，比去年同期上升18.1%。今年以来，面对新冠疫情等挑战，公司业绩在平稳中略有下降，但从长远来看，公司受益于现代战争形态演化需求以及航天强国发展战略，有望增加市场占有率，扩大营业收入。

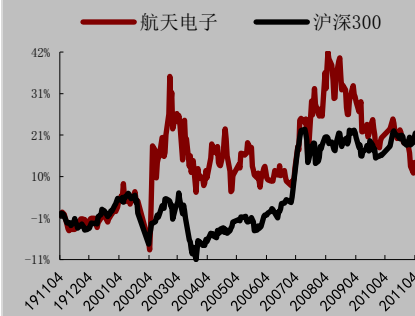
投资要点：

- **产品系列配套齐全：**航天测控通信、机电组件、集成电路、惯性导航是公司的传统优势领域，在国内保持领先水平，具有明显的行业卡位优势。公司产品布局皆是维护国家主权领土完整和安全的技术保障。公司圆满完成了以“嫦娥四号”月球探测、“长征五号”遥三火箭、和“北斗三号”导航卫星等为代表的航天发射配套科研任务，继续巩固了公司在航天电子领域的地位。预计未来很长一段时期，国家将继续实施载人航天、月球探测、高分辨对地观测系统、卫星导航定位系统等航天重大科技工程以及一批重点领域的优先项目，公司的产业龙头优势将助力其持续受益。
- **无人机、精确制导产品顺应现代战争形态需求：**现代化战争形态对无人化、远程化、精准化、大威慑、高性价比的作战需求日益凸显。公司具有装备发展部无人机研制生产资质，是全军无人机项目研制总体单位及无人机系统集中采购合格供应商名录单位。无人机被广泛用于对地攻击、电子干扰、诱饵迷惑、侦察监视、空中预警、目标指示、火力评估、通信中继、空中格斗和反导拦截等，在现代战争中发挥日益重要的作用。此外，公司“飞腾”系列精确制导炸弹是航天科技集团唯一总体单位，具有小型化、高精度、复合式、低成本、智能化、系列化的明显优势并已形成一定国际知名度。随着我国沿海、沿藏主权捍卫需求的显著升级以及战争形态的结构化演变，预计无人机和精确制导炸弹将穿插作用于多种任务需求，高效地为完成战略战术

基础数据

行业	国防军工
公司网址	http://www.catec-ltd.cn/index.html
大股东/持股	中国航天时代电子公司 /21.57%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,719.27
流通A股(百万股)	2,719.27
收盘价(元)	6.67
总市值(亿元)	181.38
流通A股市值(亿元)	181.38

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年11月04日

相关研究

万联证券研究所 20200903_公司首次覆盖
_AAA_航天电子（600879）首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,712	13,329	13,990	14,251
增长比率(%)	1.3%	-2.8%	5.0%	1.9%
归母净利润(百万元)	458	483	723	755
增长比率(%)	0.3%	5.5%	49.6%	4.4%
每股收益(元)	0.17	0.18	0.27	0.28
市盈率(倍)	45.0	37.55	25.09	24.02

数据来源：Wind，万联证券研究所

目标贡献力量。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润4.83亿元、7.23亿元、7.55亿元，对应EPS分别为0.18元、0.27元、0.28元，对应当前股价的PE分别为37.55倍、25.09倍、24.02倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**营运资金周转风险、利润下降的可能性、产能过剩风险。

万联证券

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	23,323	24,269	25,656	27,218
货币资金	2,897	5,788	6,155	6,503
应收票据及应收账款	6,196	5,813	6,156	6,068
其他应收款	189	190	207	219
预付账款	2,409	2,546	2,692	2,797
存货	10,401	8,692	9,200	10,382
其他流动资产	1,232	1,240	1,246	1,249
非流动资产	5,905	6,442	7,417	8,511
长期股权投资	0	2	3	5
固定资产	4,483	4,889	5,401	5,932
在建工程	605	655	1,023	1,500
无形资产	712	785	877	961
其他长期资产	106	112	113	113
资产总计	29,228	30,711	33,073	35,729
流动负债	15,965	16,927	18,523	20,377
短期借款	3,721	3,732	3,912	4,169
应付票据及应付账款	6,726	7,236	8,134	9,266
预收账款	1,513	1,866	2,241	2,574
其他流动负债	4,005	4,092	4,235	4,368
非流动负债	274	274	274	274
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	274	274	274	274
负债合计	16,239	17,200	18,796	20,650
股本	2,719	2,719	2,719	2,719
资本公积	4,777	4,777	4,777	4,777
留存收益	4,731	5,214	5,937	6,692
归属母公司股东权益	12,373	12,857	13,580	14,335
少数股东权益	616	654	697	744
负债和股东权益	29,228	30,711	33,073	35,729

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	259	3,864	1,617	1,651
净利润	501	521	766	801
折旧摊销	401	309	314	317
营运资金变动	-927	2,896	396	383
其它	283	138	141	149
投资活动现金流	-523	-835	-1,277	-1,398
资本支出	-526	-826	-1,275	-1,397
投资变动	3	-3	-2	-2
其他	0	-6	1	1
筹资活动现金流	1,454	-138	27	95
银行借款	9,519	12	180	257
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-8,064	-149	-153	-162
现金净增加额	1,191	2,891	367	348
期初现金余额	1,424	2,897	5,788	6,155
期末现金余额	2,614	5,788	6,155	6,503

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	13,712	13,329	13,990	14,251
营业成本	11,079	10,754	10,960	10,987
营业税金及附加	53	57	60	64
销售费用	274	297	350	413
管理费用	938	973	1,063	1,126
研发费用	546	600	672	727
财务费用	226	112	93	98
资产减值损失	0	-1	-1	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	1
营业利润	577	576	844	895
营业外收入	16	19	20	22
营业外支出	8	7	7	8
利润总额	585	587	857	908
所得税	84	66	90	107
净利润	501	521	766	801
少数股东损益	43	38	43	46
归属母公司净利润	458	483	723	755
EBITDA	1,224	956	1,200	1,251
EPS (元)	0.17	0.18	0.27	0.28

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	1.3%	-2.8%	5.0%	1.9%
营业利润	-2.6%	-0.2%	46.6%	6.0%
归属于母公司净利润	0.3%	5.5%	49.6%	4.4%
获利能力				
毛利率	19.2%	19.3%	21.7%	22.9%
净利率	3.7%	3.9%	5.5%	5.6%
ROE	3.7%	3.8%	5.3%	5.3%
ROIC	4.2%	3.3%	4.4%	4.3%
偿债能力				
资产负债率	55.6%	56.0%	56.8%	57.8%
净负债比率	6.3%	-15.2%	-15.7%	-15.5%
流动比率	1.46	1.43	1.39	1.34
速动比率	0.66	0.77	0.74	0.69
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.43	0.42	0.40
应收账款周转率	2.21	2.29	2.27	2.35
存货周转率	1.07	1.24	1.19	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.18	0.27	0.28
每股经营现金流	0.10	1.42	0.59	0.61
每股净资产	4.55	4.73	4.99	5.27
估值比率				
P/E	45.0	37.55	25.09	24.02
P/B	1.67	1.61	1.52	1.44
EV/EBITDA	13.96	19.45	15.34	14.63

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场