

航天发展 (000547)

证券研究报告

2017年08月31日

传统主业齐头并进稳健增长，新兴业务与混改大力推进

经营业绩稳健增长，营收利润符合预期

2017年上半年，公司实现营业收入8.78亿元，同比增长13.56%，利润总额1.57亿元，同比增长9.19%。归属于上市公司股东的净利润1.16亿元，每股收益0.08元。公司总资产72.13亿元，净资产54.95亿元（其中归属于母公司的净资产达到52.40亿元），公司各项计划和任务有序推进，经营业绩稳健增长。

四大传统板块维持龙头地位，两大支柱产业迅猛发展

公司四大传统主业电子蓝军、通信指挥、电磁安防、仿真应用发展势头良好，其中电磁安防业务深耕军工集团行业，布局军用产业市场，成功签约一批军方项目，牢牢占据行业龙头地位。两大支柱产业电子蓝军和通信指挥上半年分别贡献营收3.53亿元和3.48亿元，占比40%和39.6%，毛利率高达44.57%和32.95%。

电子蓝军方面，公司以优良的产品，积极开拓新市场，成功为空军、海军及火箭军提供多型靶标系列产品；新收购的江苏大洋海洋装备有限公司，增强了电子蓝军产业板块整体实力，为业绩增长增添了新动力；成功研发多种靶标类产品，进一步提升核心竞争力。通信业务方面稳健发展，密切关注市场动态，完成配套通信设备的出所验收及产品交付，承担各战区、各军种的研制，生产密切跟踪军队改革动态，持续加强军方市场开拓。

军民融合逐步推进，平台混改有望受益

上半年，公司积极布局轨道交通业务和汽车电子市场；深耕细作轨道交通、能源化工、教育、电力等传统优势行业，前瞻性布局城市管廊、移动通讯等潜力行业的市场，实现了业绩的稳定增长；公司有望依靠航天科工集团优势和航天品牌优势，积极推进军民融合。公司作为中国航天科工集团公司直接控股的上市公司，在院所改制和军民融合的大背景下，将极大受益带动内生增长实现业绩企稳向好。

投资建议：预计17-19年净利润为3.01/3.41/4.38亿元，EPS分别为0.21/0.24/0.31元/股，PE分别为55/49/38倍，公司军工信息化业务未来有光明发展前景，同时依托航天科工集团平台优势，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单低于预期，新兴产业推进不及预期，外延并购存在不确定性

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,122.73	2,042.10	2,416.21	2,907.67	3,492.69
增长率(%)	31.16	81.89	18.32	20.34	20.12
EBITDA(百万元)	300.23	379.63	419.68	471.42	607.02
净利润(百万元)	207.48	244.02	301.42	340.87	438.34
增长率(%)	0.29	17.61	23.52	13.09	28.59
EPS(元/股)	0.15	0.17	0.21	0.24	0.31
市盈率(P/E)	80.07	68.08	55.11	48.73	37.90
市净率(P/B)	3.12	3.19	2.46	2.38	2.28
市销率(P/S)	14.80	8.13	6.88	5.71	4.76
EV/EBITDA	5.62	2.87	32.67	29.96	21.80

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/地面兵装
6个月评级	买入（首次评级）
当前价格	11.62元
目标价格	14元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,429.63
流通A股股本(百万股)	1,014.96
A股总市值(百万元)	16,612.29
流通A股市值(百万元)	11,793.78
每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	23.82
一年内最高/最低(元)	18.59/9.23

作者

邹润芳 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com
范想想 联系人
fanxiangxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,428.94	2,277.27	3,115.56	2,747.81	3,672.82
应收账款	663.46	731.74	812.76	1,489.07	972.20
预付账款	71.29	189.36	167.56	206.76	260.71
存货	587.37	541.28	1,216.65	1,167.70	1,256.90
其他	136.59	239.09	203.00	360.52	315.68
流动资产合计	3,887.65	3,978.74	5,515.52	5,971.85	6,478.32
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	241.44	420.86	411.51	397.63	427.15
在建工程	247.60	25.38	15.23	9.14	5.48
无形资产	181.24	204.62	179.54	154.47	129.39
其他	2,227.11	2,315.87	2,376.21	2,344.61	2,344.72
非流动资产合计	2,897.39	2,966.74	2,982.49	2,905.85	2,906.75
资产总计	6,785.04	6,945.48	8,498.02	8,877.70	9,385.07
短期借款	100.00	130.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	491.54	674.85	800.19	817.83	987.35
其他	246.16	288.56	216.05	362.05	327.77
流动负债合计	837.70	1,093.41	1,016.24	1,179.89	1,315.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	403.05	403.97	403.07	403.36	403.47
其他	42.61	53.92	89.93	62.15	68.66
非流动负债合计	445.66	457.88	492.99	465.51	472.13
负债合计	1,283.35	1,551.29	1,509.23	1,645.40	1,787.25
少数股东权益	185.64	194.18	222.43	253.83	302.03
股本	189.54	189.54	1,429.63	1,429.63	1,429.63
资本公积	4,574.72	4,262.85	4,327.68	4,295.75	4,295.43
留存收益	5,140.27	5,036.74	5,336.73	5,548.85	5,866.17
其他	(4,588.48)	(4,289.12)	(4,327.68)	(4,295.75)	(4,295.43)
股东权益合计	5,501.69	5,394.18	6,988.79	7,232.30	7,597.82
负债和股东权益总	6,785.04	6,945.48	8,498.02	8,877.70	9,385.07

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	216.16	279.57	301.42	340.87	438.34
折旧摊销	53.64	55.61	44.58	45.05	49.21
财务费用	16.56	34.50	(2.50)	(2.70)	(2.40)
投资损失	(2.71)	(8.37)	(8.95)	(20.56)	(34.12)
营运资金变动	479.70	(256.33)	(522.61)	(674.23)	575.91
其它	(591.94)	71.59	108.83	47.94	63.42
经营活动现金流	171.41	176.56	(79.24)	(263.63)	1,090.36
资本支出	2,325.06	21.59	(36.01)	27.78	43.49
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(352.32)	27.21	(181.02)	(8.37)	(89.49)
投资活动现金流	1,972.74	48.80	(217.03)	19.41	(46.00)
债权融资	503.05	533.97	403.07	403.36	403.47
股权融资	3,123.15	(319.00)	1,340.34	(20.35)	10.13
其他	(3,568.17)	(640.94)	(608.84)	(506.54)	(532.94)
筹资活动现金流	58.03	(425.97)	1,134.56	(123.54)	(119.34)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,202.18	(200.61)	838.29	(367.76)	925.02

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,122.73	2,042.10	2,416.21	2,907.67	3,492.69
营业成本	589.18	1,249.64	1,605.33	1,870.50	2,222.40
营业税金及附加	5.64	6.72	6.04	8.42	9.42
营业费用	24.73	45.48	77.32	78.90	103.27
管理费用	252.59	407.38	418.97	542.12	628.41
财务费用	4.25	3.25	(2.50)	(2.70)	(2.40)
资产减值损失	5.78	13.94	22.98	18.46	20.72
公允价值变动收益	(0.00)	0.00	80.58	16.54	15.22
投资净收益	2.71	8.37	8.95	20.56	34.12
其他	(5.41)	(16.74)	(179.06)	(74.20)	(98.68)
营业利润	243.25	324.06	377.60	429.07	560.21
营业外收入	3.83	6.29	7.43	8.43	9.26
营业外支出	0.35	1.13	1.69	1.89	1.94
利润总额	246.72	329.23	383.34	435.61	567.53
所得税	30.55	49.66	53.67	63.35	80.99
净利润	216.16	279.57	329.67	372.27	486.54
少数股东损益	8.68	35.55	28.25	31.40	48.20
归属于母公司净利润	207.48	244.02	301.42	340.87	438.34
每股收益(元)	0.15	0.17	0.21	0.24	0.31

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	31.16%	81.89%	18.32%	20.34%	20.12%
营业利润	-6.58%	33.22%	16.52%	13.63%	30.56%
归属于母公司净利润	0.29%	17.61%	23.52%	13.09%	28.59%
获利能力					
毛利率	47.52%	38.81%	33.56%	35.67%	36.37%
净利率	18.48%	11.95%	12.47%	11.72%	12.55%
ROE	3.90%	4.69%	4.45%	4.88%	6.01%
ROIC	12.57%	8.19%	9.54%	9.43%	10.65%
偿债能力					
资产负债率	18.91%	22.34%	17.76%	18.53%	19.04%
净负债率	-2.16%	-30.56%	-18.03%	-27.78%	-19.82%
流动比率	4.64	3.64	5.43	5.06	4.93
速动比率	3.94	3.14	4.23	4.07	3.97
营运能力					
应收账款周转率	1.90	2.93	3.13	2.53	2.84
存货周转率	2.09	3.62	2.75	2.44	2.88
总资产周转率	0.22	0.30	0.31	0.33	0.38
每股指标(元)					
每股收益	0.15	0.17	0.21	0.24	0.31
每股经营现金流	0.12	0.12	-0.06	-0.18	0.76
每股净资产	3.72	3.64	4.73	4.88	5.10
估值比率					
市盈率	80.07	68.08	55.11	48.73	37.90
市净率	3.12	3.19	2.46	2.38	2.28
EV/EBITDA	5.62	2.87	32.67	29.96	21.80
EV/EBIT	6.82	3.33	36.55	33.13	23.72

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com