

投资评级 **买入** 维持

股票数据

6 个月内目标价（元）	21.56
03 月 01 日收盘价（元）	16.96
52 周股价波动（元）	12.43-18.00
总股本/流通 A 股（百万股）	1360/798
总市值/流通市值（百万元）	23059/13532

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	48.2	38.2	34.7
市净率	2.4	2.3	2.1
市销率	2.00	1.69	1.50
EV/EBITDA	26.2	22.2	19.3
分红率(%)	—	—	—

相关研究

《关注系统级产品业绩兑现》2017.02.09

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-0.5	11.3	5.0
相对涨幅 (%)	-2.6	6.8	8.0

资料来源：海通证券研究所

分析师:徐志国

Tel:(010)50949921

Email:xzg9608@htsec.com

证书:S0850514060004

分析师:刘磊

Tel:(010)50949922

Email:ll11322@htsec.com

证书:S0850516110001

分析师:蒋俊

Tel:(021)23154170

Email:jj11200@htsec.com

证书:S0850517010002

联系人:张恒晖

Tel:(010)68067998

Email:zhx10170@htsec.com

重大重组完成，系统级产品盈利可期

投资要点:

- **业绩增长符合预期，航天军品业务仍是公司主要收入利润来源。**航天电子 2016 年实现营业收入 115.48 亿元，同比增长 4.94%；归母净利润为 4.78 亿元，同比增长 25.30%，超过营业收入增速。其中航天军品业务销售收入占公司主营业务收入的 61.2%，毛利率为 19.35%，比民品高 6 个百分点。近年来中国航天发射任务饱满，为公司传统航天专用电子配套业务发展提供持续动力。同时，航天电子的费用控制持续向好，三项费率从 2013 年 17% 下降至 2016 年的 12%，体现出公司经营效率逐步提升。
- **无人机、精确制导炸弹等系统级产品有望成为公司新增利润点。**航天电子瞄准国防信息化建设热点方向，结合自身技术优势自主开发信息化程度较高的系统级产品。经过多年培育，航天电子已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，其多个型谱无人机多次以第一名成绩中标军方采购；航天电子还是航科集团体系内精确制导产品的唯一总体单位，其精确制导炸弹产品具有小型化、高精度、复合模式、低成本、智能化、模块化、系列化等优势，打造的“飞腾”系列产品具有一定的国际知名度。未来公司该类系统级产品的国内列装和军贸出口前景值得期待。
- **航科集团改革试验田，重大重组实现航天九院企业类资产整体上市。**2016 年航天电子发行股份收购控股股东航天九院的资产并募集配套资金。通过本次交易，航天电子新增电线电缆业务，形成军民并举的业务格局，同时传统优势的惯性导航业务得到进一步增强。航天九院是航科集团下属研究院中首个实现旗下企业类资产整体上市的公司，且被集团树立为改革的排头兵。本次重组完成后，航天九院旗下还有研究所资产尚在航天电子体外。未来随着我国军工院所改制的政策逐步出台和落地实施，我们看好该类院所改制注入的前景。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计航天电子 2017 年至 2019 年 EPS 分别为 0.44、0.49 和 0.56 元/股。综合考虑航天电子的主业发展前景以及中国军工院所改制预期，结合可比公司估值水平，我们给予航天电子 2017 年 49 倍估值，对应目标价为 21.56 元，继续维持航天电子的“买入”评级。

- **风险提示。**军品业务波动性；军品业务竞争加剧；系统级产品业绩兑现不达预期。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5609.33	11548.06	13617.06	15400.36	16818.91
(+/-)YoY(%)	14.43%	105.87%	17.92%	13.10%	9.21%
净利润(百万元)	265.37	478.37	603.42	664.89	765.82
(+/-)YoY(%)	7.68%	80.27%	26.14%	10.19%	15.18%
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.35	0.44	0.49	0.56
毛利率(%)	20.64%	17.28%	18.61%	18.02%	18.04%
净资产收益率(%)	4.83%	5.55%	6.70%	6.87%	7.34%

资料来源：公司年报（2015-2016），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润；2015 年财务数据为原始数据，未针对本次重大重组做回溯。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 航天电子分业务盈利预测

	2015	2016E	2017E	2018E
航天军工产品				
营业收入（百万元）	7389.72	8867.66	10197.81	11217.59
YoY(%)	43.74%	20%	15%	10%
毛利率	19.35%	21%	20%	20%
民用产品				
营业收入（百万元）	3940.39	4531.45	4984.59	5383.36
YoY(%)	804.34%	15%	10%	8%
毛利率	13.40%	14%	14%	14%

资料来源：航天电子 2016 年年报，海通证券研究所

表 2 可比公司估值情况（单位：倍）

证券代码	证券简称	股价（元）	市值（亿元）	PE（2017E）
600372.SH	中航电子	20.44	359.57	52
600562.SH	国睿科技	33.95	162.53	48
000801.SZ	四川九洲	12.53	128.16	46
	平均值	—	—	49

资料来源：wind，股价取 2017 年 03 月 01 日收盘价；海通证券研究所

信息披露

分析师声明

徐志国 军工行业
刘磊 军工行业
蒋俊 军工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 钢构工程,全信股份,宏大爆破,航天机电,中航光电,达刚路机,四创电子,江南红箭,鼎立股份,尤洛卡,高德红外,晨曦航空,通光线缆,风帆股份,亿利达,康拓红外,航天晨光,银河电子,航天电器,中航飞机,海特高新,*ST 黑豹,中直股份,钢研高纳,中航机电,际华集团,国睿科技,中国动力,华意压缩,湘电股份,中国重工,华舟应急,天海防务,航天电子,特发信息,四川九洲,台海核电,凌云股份,航天科技,宝胜股份

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。