

晨曦航空 股票代码：300581.SZ

业绩基本持平，惯导产品毛利率提升&飞控计算机批量生产有望成为新增长点

事项：

公司于4月26日公布2016年年报和2017年一季报：2016年公司实现营业收入2.04亿元，同比增长1.69%，归母净利润5243.56万元，同比增长4.10%，基本每股收益1.55元。公司以2016年末总股数4520万股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.1元（含税），送红股0股（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增10股；2017年一季报公司实现营业收入3477.65万元，同比增长18.67%；归母净利润375.06万元，同比减少2.63%。

主要观点

1.航空发动机电子产品和专业技术服务推动营业收入稳步增长，毛利率略增导致净利润增速略高于收入

2016年公司实现营业收入2.04亿元，同比增长1.69%；归母净利润5243.56万元，同比增长4.10%。营业收入中，航空惯性导航产品实现营业收入1.41亿元，占比69.19%，同比减少7.24%；航空发动机电子产品实现营业收入4636万元，占比22.76%，同比增长16.23%；专业技术服务实现营业收入945.74万元，占比4.64%，同比增长137.37%。航空发动机电子产品收入较快增长和专业技术服务收入大幅增长共同推动整体收入稳健增长。净利润方面，公司归母净利润增速略高于收入增速，主要原因是公司产品综合毛利率略有提高达49.73%，同比增长了2.2个百分点。

2017年一季度公司实现营业收入3477.65万元，同比增长18.67%；归母净利润375.06万元，同比减少2.63%。公司营业收入增高的主要原因是销售订单较去年同期上升，净利润下降的主要原因是应收账款计提的坏账损失随之增加，但是由于公司的客户主要是国内军方、国内A股上市公司及其子公司等，公司应收账款的回收风险较小，截止目前应收账款没有发生坏账。

2.航空惯性导航：激光惯导系统占比提升导致毛利率提升

公司航空惯性导航产品包括：挠性捷联惯性综合导航系统、光纤捷联惯性综合导航系统、激光捷联惯性综合导航系统、压电捷联惯性综合导航系统和导航计算机组件。2016年度航空惯性导航产品收入略有下降，实现1.41亿元，同比减少7.24%，但是航空惯性导航产品中的激光捷联惯性综合导航系统实现收入6394.92万元，占总营收31.40%，同比增长63.62%，主要因为2016年公司获得的激光捷联惯性综合导航系统合同订单较多。同时，航空惯性导航产品毛利率达47.98%，同比增长了3.57个百分点，主要因为高毛利率的激光惯导系统（毛利率达51.27%）占比提升导致航空惯性导航产品毛利率提升，从而提升航空惯性导航产品盈利能力。我们认为，高端产品激光捷联惯性综合导航系统将继续成为公司重点产品来发展，而激光惯导产品是各类型惯导产品中难度和壁垒最高的产品，激光惯导产品比例的提升有望进一步改善公司产品结构并提升盈利能力。

当前股价：97.91RMB

投资评级 推荐

评级变动 首次评级

证券分析师



证券分析师：牛播坤

执业编号：S0360514030002

电话：010-66500825

邮箱：niubokun@hcyjs.com



联系人：姚婕

电话：010-66500810

邮箱：yaojie@hcyjs.com



联系人：周佳莹

电话：010-66500995

邮箱：zhoujiaying@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	4,520
流通A股/B股(万股)	1,130/-
资产负债率(%)	20.4
每股净资产(元)	11.5
市盈率(倍)	84.56
市净率(倍)	8.54
12个月内最高/最低价	133.9/31.99

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《晨曦航空（300581）：以航空惯导与发动机控制等纯军品为主营的优质研发型民参军企业》

2016-12-13

3.航空发动机电子：新研产品飞控计算机实现批量生产

公司航空发动机电子产品主要包括航空发动机参数采集器和航空发动机电子控制系统。2016 年航空发动机电子产品业务迎来较快发展，实现营收 4636.00 万元，同比增长 16.23%，主要是因为 2016 年公司获得了较多的航空发动机电子产品合同订单，且按照订单的交付进度向客户如期交付并通过验收，同时 **2016 年航空发动机电子产品中新研产品飞控计算机形成批量生产**，且该产品的销售价格较其他类型的航空发动机电子产品高，销量 2016 年度也相对较大。我们认为，随着新研产品飞控计算机批量生产推广，以及后续航空发动机电子新产品研产持续推进，航空发动机电子产品业务有望迎来快速增长，成为未来公司业绩主要增长点。

4.投资建议：

我们认为，公司航空惯性导航业务产品结构将持续优化从而不断提升盈利能力，同时随着新研产品飞控计算机批量生产推广，航空发动机电子产品业务有望成为未来公司业绩主要增长点。

5.风险提示：

新品研发不及预期；航空惯导系统和航空发动机电子交付进度不及预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	308	386	469	585
应收票据	51	40	35	35
应收账款	120	132	132	110
预付账款	5	6	6	6
存货	112	125	134	122
其他流动资产	1	2	3	2
流动资产合计	596	690	779	860
其他长期投资	5	4	4	3
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	44	36	26	19
在建工程	6	7	10	8
无形资产	12	11	13	14
其他非流动资产	1	2	1	2
非流动资产合计	69	60	54	46
资产合计	665	750	834	906
短期借款	10	20	15	15
应付票据	10	8	4	3
应付账款	76	82	86	76
预收款项	22	25	25	23
其他应付款	5	4	6	3
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	18	20	21	15
流动负债合计	142	159	157	135
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	6	7
非流动负债合计	5	4	6	7
负债合计	147	163	163	142
归属母公司所有者权益	518	587	671	764
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	518	587	671	764
负债和股东权益	665	750	834	906

现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	14	61	81	105
现金收益	59	70	83	91
存货影响	3	-13	-9	11
经营性应收影响	-63	-3	1	21
经营性应付影响	13	5	2	-16
其他影响	2	2	3	-3
投资活动现金流	-8	5	2	6
资本支出	-8	4	1	6
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	0	1	1	0
融资活动现金流	262	12	1	5
借款增加	10	10	-5	0
财务费用	0	3	4	4
股东融资	248	0	0	0
其他长期负债变化	5	-1	2	1

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	204	256	311	327
营业成本	102	127	154	163
营业税金及附加	3	6	7	8
销售费用	1	4	4	11
管理费用	32	41	49	38
财务费用	0	-3	-4	-4
资产减值损失	2	1	3	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	62	81	98	110
营业外收入	1	2	3	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	63	83	101	112
所得税	11	14	17	19
净利润	52	69	83	93
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	52	69	83	93
NOPLAT	54	66	80	89
EPS(摊薄) (元)	1.16	1.53	1.85	2.06

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	1.7%	25.9%	21.4%	5.1%
EBIT 增长率	7.9%	22.3%	22.4%	11.0%
归母净利润增长率	4.1%	31.6%	20.9%	11.5%
获利能力				
毛利率	49.7%	50.4%	50.5%	50.2%
净利率	25.7%	26.9%	26.8%	28.4%
ROE	10.1%	11.8%	12.4%	12.2%
ROIC	10.3%	11.0%	11.9%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	22.1%	21.7%	19.6%	15.7%
债务权益比	2.9%	4.1%	3.1%	2.9%
流动比率	419.0%	434.3%	495.8%	636.2%
速动比率	340.5%	355.8%	410.8%	545.8%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收帐款周转天数	212	185	153	121
应付帐款周转天数	266	232	201	169
存货周转天数	392	353	312	270
每股指标(元)				
每股收益	1.16	1.53	1.85	2.06
每股经营现金流	0.30	1.35	1.79	2.31
每股净资产	11.46	12.99	14.84	16.90
估值比率				
P/E	84	64	53	48
P/B	9	8	7	6
EV/EBITDA	64	53	44	40

军工组分析师介绍

华创证券首席分析师：姚婕

中国航空研究院工学硕士。曾任职于中航工业成都飞机工业公司。2016 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师军工行业第五名、水晶球卖方分析师第二名团队成员。

华创证券助理分析师：周佳莹

西南财经大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	刘蕾	机构销售		liulei@hcyjs.com
	王小婷	销售助理	010-63214683	wangxiaoting@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500