

2019年10月24日

前三季度业绩大幅增加，打造电子蓝军龙头

航天发展(000547.SZ)

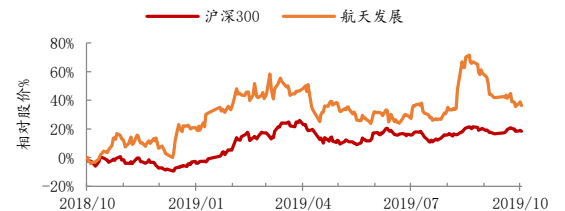
※事件：公司公告了2019年三季报，前三季度实现营业收入23.52亿元，同比大幅增加44.07%，实现归母净利润3.08亿元，同比大幅增长39.31%，对应每股收益0.19元。

※点评：(1) 公司前三季度营业收入同比大幅增加44.07%，其中Q3实现8.60亿元，同比增长43.14%，主要原因是防务装备产业收入增长及较上年同期报表合并范围扩大；(2) 公司前三季度归母净利润同比大幅增长39.31%，其中Q3实现0.85亿元，同比大幅增长43.08%。归母净利润增速略低于营收增速的主要原因包括：a) 报告期内公司营业成本同比增加58.79%，主要由于收入增加、成本随之增加，另外本期某些新增项目产品成本较高；b) 报告期内公司销售费用同比增加71.86%，主要系本期市场拓展增加及较上年同期报表合并范围扩大所致；c) 报告期内公司研发费用同比增加31.77%，主要系公司加大研发投入所致；(3) 在资产负债方面，a) 公司货币资金期末较期初减少52.87%，系生产需要购买增加及对航天科工网络信息发展有限公司等公司的股权投资所致；b) 公司应收账款期末较期初增加93.73%，主要系收入增长及销售回款周期特点所致；c) 公司预付款项期末较期初增加203.07%，主要系订单较多，预付相应的材料款、设备款等增加所致；d) 公司存货期末较期初增加43.61%，主要系持续开展生产任务导致产品增加所致；e) 公司应付账款期末较期初增加61.48%，主要系生产任务增加，相应的物料采购和劳务支出有所增加所致；(4) 在现金流方面，a) 公司经营活动现金流净额同比减少44.37%，主要系公司业务规模持续扩大，为保障产品订单及时交付，公司适度增加产品所需物料采购和劳务支出所致；b) 公司投资活动现金流净额同比减少248.38%，主要系2019年上半年对航天科工网络信息发展有限公司等公司的股权投资以及购买大额存单所致；c) 公司融资活动现金流增加170.96%，主要系上半年航天科工对公司实施定增所致。

※电子蓝军重大突破，实战演练提升需求。电子蓝军业务方面中标多个军方项目，顺利完成重大演训任务。军民仿真业务增长显著，在ACS(联合作战仿真推演)平台业务方面，已签订电子指挥沙盘及重型汽车训练模拟系统批量供应合同。电磁安防领域整合顺利，在毫米波及高强度辐射场等测试领域实现突破，并实现微波暗室建设系统的集成化。实战化军事训练是我军提高备战水平和质量的重要手段，以适应未来的战争形态

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	10.14
股票代码：	000547
52周最高价/最低价：	13.10/7.19
总市值(亿)	162.82
自由流通市值(亿)	102.02
自由流通股数(百万)	1006



军工行业首席分析师：段小虎
邮箱：duanxh@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519090001
联系电话：010-51662928

以及作战需求。在此背景下，公司的电子蓝军业务将长期服务我军实战演练，促进业绩增长。

※通信指控及海洋信息装备业务发展平稳。公司的通信指控业务逐步向空间信息应用产业延伸，开展无人平台数据链、“飞云工程”、“虹云工程”等项目研制论证和研制。在海洋信息装备领域，公司顺利发展绿色环保节能型船舶产品，重点研制环保节能型加油船、风电安装维护平台等船舶产品，并获得国家级、省级以及市级多项认定。公司的 2 艘绿色环保化学品船项目已开工，首艘环保加油船已完成下水仪式。

※资本运作战略升级，边缘业务剥离转让。在网络信息安全领域，2018 年公司收购锐安科技（34.43%股权）、壹进制以及航天开元等网络信息安全企业。随着国家机关、网信办以及运营商对网络信息安全需求的增加，公司相关业务将因此受益。未来公司将继续通过资本运作拓展产业结构，以成为中国信息安全领域龙头企业；**在微系统板块**，2018 年公司与航天科工等公司联合投资设立微系统研究院，目前微系统业务开局良好。未来，公司将以微系统研究院为资本平台，继续进行产业整合。**在通信指控领域**，2019 年 8 月 26 日公司与重庆市经信委等机构签订战略框架协议，拟成立新一代移动通信技术研究院，重点发展 5G、6G 等新一代移动通信技术产业，以满足未来重庆市公网、专网、军网等信息化发展需求。**针对非核心业务**，公司于 2019 年 3 月 25 日挂牌转让航天恒容电磁科技有限公司控制权。

※投资建议：考虑到公司主营业务电子蓝军预期明确，资本运作各项业务进展顺利，竞争优势明显，我们预测公司 2019/20/21 年 EPS 分别为 0.40/0.50/0.65 元，对应 PE 为 25/20/16 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

※风险提示：军队实战演习需求下降，网络信息安全领域竞争加剧，船舶产品需求萎靡。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2349.93	3515.80	4636.28	5950.20	7618.64
YoY (%)	15.07%	49.61%	31.87%	28.34%	28.04%
归母净利润(百万元)	276.13	448.26	644.08	801.62	1038.53
YoY (%)	13.16%	59.34%	43.69%	24.46%	29.55%
毛利率 (%)	36.56%	32.59%	30.97%	31.03%	32.00%
每股收益 (元)	0.19	0.29	0.40	0.50	0.65
ROE	0.63%	3.05%	8.71%	9.96%	11.68%
市盈率	56.07	26.40	25.28	20.31	15.68

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3515.80	4636.28	5950.20	7618.64	净利润	480.38	735.01	914.78	1185.14
YoY (%)	49.61%	31.87%	28.34%	28.04%	折旧和摊销	103.89	182.79	182.79	181.34
营业成本	2369.84	3200.43	4103.86	5180.68	营运资金变动	1004.45	641.10	449.55	935.06
营业税金及附加	20.47	26.99	34.64	44.36	经营活动现金流	186.44	285.75	643.76	421.60
销售费用	75.38	99.76	128.04	163.94	资本开支	272.41	0.00	0.00	0.00
管理费用	250.56	330.12	480.24	674.87	投资	2178.93	436.69	245.14	732.10
财务费用	16.78	-22.66	-37.90	-47.01	投资活动现金流	-243.09	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	26.28	21.62	21.62	21.62	股权募资	0.60	0.00	0.00	0.00
投资收益	97.57	0.00	0.00	0.00	债务募资	516.56	-465.12	0.00	0.00
营业利润	537.01	980.01	1219.71	1580.19	筹资活动现金流	-128.33	-561.37	-110.35	-145.39
营业外收支	-18.79	0.00	0.00	0.00	现金净流量	-184.78	-275.62	533.41	276.21
利润总额	518.22	980.01	1219.71	1580.19	主要财务指标				
所得税	37.84	245.00	304.93	395.05	成长能力				
净利润	480.38	735.01	914.78	1185.14	营业收入增长率	49.61%	31.87%	28.34%	28.04%
归属于母公司净利润	448.26	644.08	801.62	1038.53	净利润增长率	59.34%	43.69%	24.46%	29.55%
YoY (%)	59.34%	43.69%	24.46%	29.55%	盈利能力				
每股收益	0.29	0.40	0.50	0.65	毛利率	32.59%	30.97%	31.03%	32.00%
资产负债表 (百万元)					净利率率	13.66%	15.85%	15.37%	15.56%
货币资金	1743.24	1467.62	2001.03	2277.23	总资产收益率 ROA	5.86%	9.48%	10.72%	11.79%
预付款项	2186.24	2836.04	3608.68	4625.04	净资产收益率 ROE	6.13%	8.71%	9.96%	11.68%
存货	687.97	1465.05	1295.73	2189.46	偿债能力				
其他流动资产	96.04	96.04	96.04	96.04	流动比率	2.47	2.62	2.91	2.70
流动资产合计	4713.49	5864.75	7001.48	9187.77	速动比率	2.06	1.92	2.33	2.03
长期股权投资	797.72	797.72	797.72	797.72	现金比率	0.91	0.65	0.83	0.67
固定资产	762.53	632.67	502.80	372.94	资产负债率	20.90%	22.23%	21.87%	26.16%
无形资产	2637.05	2577.82	2518.60	2459.38	经营效率				
非流动资产合计	4424.00	4219.59	4015.19	3812.23	总资产周转率	0.38	0.46	0.54	0.59
资产合计	9137.49	10084.35	11016.67	13000.00	每股指标 (元)				
短期借款	465.12	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.26	0.40	0.50	0.65
应付账款及票据	1242.02	1730.23	2081.04	2730.28	每股净资产	4.28	4.60	5.01	5.54
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.12	0.18	0.40	0.26
流动负债合计	1910.04	2241.91	2408.82	3400.52	每股股利	0.00	0.07	0.09	0.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	估值分析				
其他长期负债	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	26.40	25.28	20.31	15.68
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	PB	2.37	2.20	2.02	1.83
负债合计	1910.04	2241.91	2408.82	3400.52					
股本	325.16	325.16	325.16	325.16					
少数股东权益	359.24	450.17	563.33	709.95					
股东权益合计	7227.45	7842.44	8607.85	9599.47					
负债和股东权益合计	9137.49	10084.35	11016.67	13000.00					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师简介

段小虎，华西证券军工行业首席分析师，复旦大学与巴黎第一大学硕士，历任方正证券军工行业首席分析师、中信证券军工行业高级分析师、中银基金机械/军工行业研究员。

作为首席曾获 2018 年卖方水晶球奖，2018 年 Wind 金牌分析师第 3 名；作为团队核心曾获 2017 年新财富最佳分析师第 2 名、卖方水晶球奖第 4 名、中国证券业金牛分析师第 4 名。研究理念追求以扎实的产业链研究为基石，立足“买方立场”做“卖方研究”。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。