中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评报告　　地面兵装Ⅱ

防务装备景气业绩高增长，订单较多发展势头良好

航天发展(000547)

事件

10月25日，公司发布2019年三季报，实现营业收入23.52亿元，同比增长44.07%；实现归母净利润3.08亿元，同比增长39.31%。

点评

防务装备业务高景气，营收利润保持快速增长

2019年前三季度，实现营业收入23.52亿元，同比增长44.07%；实现归母净利润3.08亿元，同比增长39.31%，营收利润保持快速增长。

营收增长44.07%主要是由于防务装备产业收入增长及较上年同期报表合并范围扩大；营业成本增长58.79%，增速高于营收增速或与产品结构变化有关。销售费用、管理费用、财务费用共计2.95亿，同比增长18%，费用控制良好；研发费用达2.41亿，同比增长32%，研发投入加大。

预付款与存货大幅增长，显示公司订单较多未来增长动力充足

从资产负债表看，公司预付款为7.1亿元，同比增长48%，主要是订单较多，预付相应的材料款、设备款等增加；存货为9.88亿元，同比增长24%，主要是在产品增加，两者显示公司未来营收增长动力充足。

电子蓝军业务受益于实战化练兵，处于较快成长期

公司电子蓝军业务主要包括试验室射频仿真试验系统，内、外场有源靶标模拟系统和仿真雷达系统三方面，致力于为国内先进武器装备研制配套的试验、训练及仿真评估系统的研究、设计和制造，为各军兵种、国防工业部门、科研院所提供国际先进的“电子蓝军”解决方案及产品。

蓝军是我军的磨刀石，蓝军过硬红军才强大，全军推行的实战化练兵提升复杂战场环境构建需求，对电子蓝军需求日趋增加。我国今年发布的《新时代的中国国防》提到：全军兴起大抓实战化军事训练的热潮，2012年以来，全军部队广泛开展各战略方向使命课题针对性训练和各军兵种演训，师旅规模以上联合实兵演习80余场，并首次披露陆军、海军、空军、火箭军多个军种的“跨越”、“火力”、“机动”、“红剑”、“天剑”等系列演习。未来我军实战化训练将不断得到加强，电子蓝军作为实战化训练必不可少的组成部分将保持较快增长。

维持　　买入

黎韬扬
litaoyang@csc.com.cn
010-85130418
执业证书编号：S1440516090001
鲍学博
baoxuebo@csc.com.cn
010-86451182
执业证书编号：S1440519080004

发布日期：2019年10月25日

当前股价：10.14元

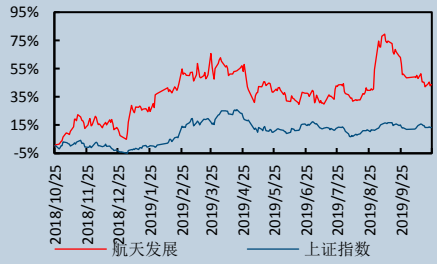
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-11.98/-10.49	0.6/-0.01	41.23/28.26

12月最高/最低价（元）	13.1/6.85
总股本（万股）	160,567.89
流通A股（万股）	110,187.23
总市值（亿元）	162.82
流通市值（亿元）	111.73
近3月日均成交量（万）	2,753.3
主要股东	
中国航天科工集团有限公司	8.99%

股价表现



相关研究报告

19.04.22	【中信建投国防军工】航天发展(000547):2018年年报点评：三大新兴产业快速推进，业绩实现较快增长
19.04.17	【中信建投国防军工】航天发展(000547):航天科工资本运作平台，三大新兴产业快速推进

网络信息安全战略布局实现落地，继续推进对锐安科技控股权的收购

公司在 2018 年完成对锐安科技 43.34%股权、壹进制 100%和航天开元 100%股权的收购，初步完成网络信息安全板块布局。锐安科技主营业务包括信息安全、政府和企业大数据服务两大板块，壹进制主营业务为数据安全、业务连续性管理类软件开发，航天开元主要从事电子政务领域。三家公司优势互补，共同打造网络安全领域国家队。

公司未来将立足国家网络安全需求，重点以公安部网络安全需求为牵引，同步辐射军队、大型企业集团等单位，打造具备网络安全部分细分领域核心技术的国内一流网络安全服务供应商。未来几年内行业内将诞生数千亿元市场规模，并随着 5G 和人工智能技术发展不断增长，公安大数据、网络可视化、网络安全、数据安全、电子政务等相关市场将进入快速发展期。

微系统公司取得良好开端，蓄势待发

公司微系统业务发展取得良好开端，围绕复杂微系统集成设计、 核心系统级芯片研发、微系统设计仿真软件和微系统关键工艺能力四大发展方向，与行业用户单位积极对接，在多个项目研制上达成合作，通过为用户提供行业领先的解决方案，支撑用户单位装备升级和技术创新。

未来，公司将按照集团公司战略部署，积极承担集团公司内部项目，为电子产品的微小型化、芯片化、射频综合化、电子集成化提供支撑，快速形成具有自主知识产权的典型产品并实现应用，奠定行业内技术领先优势；另外，公司将积极探索 5G 通信、卫星通讯、智慧城市、物联网等领域需求，研制并生产射频芯片、器件、组件及复杂微系统。**公司通过发展新一代微系统技术，服务于集团公司转型升级，同时积极拓展外部市场，力争树立行业领先地位。**

航天科工集团持股比例偏低，不排除通过增持或注入资产的方式提升对公司的控制力

公司控股股东为航天科工集团，目前持股比例为 8.99%，防御院、航天科工资产管理公司、晨光创投、航信基金为航天科工集团关联方。目前，航天科工集团及其关联方持股比例为 20.89%，未来不排除通过增持或注入集团内资产的方式增强对航天发展的控制力。

盈利预测与投资建议：航天科工新产业平台地位优势显著，三大新兴快速推进，维持“买入”评级

公司电子蓝军、网络安全与微系统三大新产业快速推进，业绩保持较高增速，发展前景广阔；军用通信与电磁安防两大传统业务行业地位突出，有望持续稳定增长；作为航天科工集团重要的资本运作平台，集团内优质资产注入可期。预计公司 2019 年至 2021 年的归母净利润分别为 5.87、7.39、9.42 亿元，同比增长分别为 31.06%、25.72%、27.57%，相应 19 至 21 年 EPS 分别为 0.37、0.46、0.59 元，对应当前股价 PE 分别为 28、22、17 倍，维持“买入”评级。

表 1：航天发展盈利预测表

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（亿元）	35.16	45.00	56.49	70.79
同比（%）	41.45	27.98	25.54	25.32
净利润（亿元）	4.48	5.87	7.39	9.42
同比（%）	59.34	31.06	25.72	27.57
EPS（元）	0.27	0.37	0.46	0.59
P/E	36	28	22	17

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 10 月 24 日收盘价

分析师介绍

黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2017 年水晶球军工行业第二名，2018 年水晶球军工行业第四名，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年 Wind 军工行业第一名，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名。

鲍学博：清华大学电子系本科，航天二院硕士，军工行业研究助理。6 年航天总体单位工作经验，2017 年新财富军工行业第一名团队成员，2017 年水晶球军工行业第二名团队核心成员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15％以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15％；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5％之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15％；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15％以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859