

# 航天产品营收毛利稳步提升， 商业航天市场前景广阔

## 事件

3月27日，公司发布2019年年报，全年实现营业收入137.12亿元，同比增长1.35%；实现归母净利润4.58亿元，同比增长0.34%。

## 点评

航天产品营收毛利稳步提升，民品占比下降，研发费用大幅增长

2019年，公司实现营业收入137.12亿元，同比增长1.35%，其中航天产品实现营收90.36亿元，同比增长10.5%，毛利率为22.88%，同比增长0.87个百分点，公司航天产品毛利率已连续三年稳步提升；民用产品实现营收45.06亿元，同比下滑14.39%，毛利率为9.76%，同比下降0.76个百分点。

公司实现归母净利润4.58亿元，同比增长0.34%，民品业绩下滑成为影响公司业绩增长的主要因素。公司民品领域最重要的子公司航天电工在2018年实现净利润1.31亿元，而2019年未出现在年报主要控股参股子公司中，说明其净利润占比低于公司整体的10%，即小于5000万，同比下降8000万以上，对公司整体业绩增长带来较大影响，由此也可以测算出公司航天业务产生的利润增长在24%以上，增速较高。

公司三费率均有所提升，研发费用大幅增长。公司销售费用同比增长20.45%，管理费用同比增长6.27%，销售费用同比增长13.48%，研发费用同比增长39.51%，达5.46亿元，费用率的提升也是影响公司业绩较快增长的主要因素。

存货大幅提升表明生产活跃，预收款持续增长订单饱满

从资产负债表看，公司存货从去年同期的80.7亿增长至今年的104.01亿，同比增长28.88%，增加的存货主要为在产品。另外，公司预收款为15.13亿，同比增长10.89%，保持了稳定增长。公司主要产品均为以销定产，存货大幅增长和预收款的增加预示下游景气度较高，公司生产活跃，未来公司营收增长或将提速。

经营性现金流转正，近年来首次现金分红

公司加大了应收账款催收力度，强化了经营活动的现金支

## 航天电子(600879)

维持

增持

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：2020年03月27日

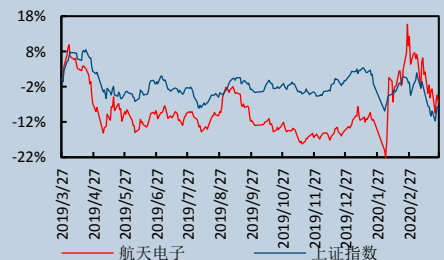
当前股价：6.48元

### 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
1个月	-14.74/-7.27	9.46/17.52	-7.56/0.19
12月最高/最低价(元)			8.33/5.2
总股本(万股)			271,927.13
流通A股(万股)			241,769.85
总市值(亿元)			176.21
流通市值(亿元)			156.67
近3月日均成交量(万)			8,428.79
主要股东			
中国航天时代电子有限公司			21.57%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 19.11.01 【中信建投国防军工】航天电子(600879):季报点评:生产保持高景气,全年业绩增速有望提升
- 19.08.28 【中信建投国防军工】航天电子(600879):营收净利稳步增长,存货大幅增加表明行业高景气

出管理，销售现金流入为 145.30 亿元，并实现现金流量净额 2.59 亿元，扭转了过去几年经营活动现金净流量一直为负的局面。公司拟每 10 股送现金 0.60 元（含税），共计分配股利 1.63 亿元，为近年来首次现金分红。

### 持续巩固航天传统市场配套地位，商业航天市场前景广阔

公司航天电子专用产品包括测控通信、航天专用机电组件、集成电路、惯性导航等，主要应用于运载火箭、飞船、卫星、导弹等航天领域，始终在行业领域内保持国内领先水平，并保持着较高的配套比例。报告期内，公司圆满完成了以“嫦娥四号”月球探测、“长征五号”遥三火箭、和“北斗三号”导航卫星为代表的航天发射配套科研生产任务，继续巩固了公司在航天电子领域的市场配套地位。

面对商业航天市场的迅猛发展，公司加快构建满足商业航天需求的产品体系，并与相关用户单位进行了有效的对接和沟通，已开始承接部分配套任务，未来市场前景广阔。以低轨宽带互联网卫星星座为代表的商业航天重大项目即将进入快速建设期，公司为卫星、运载火箭提供部分核心电子设备，同时也是地面测控站的主力军，参与的用户终端市场空间更为广阔，是少有的卫星、运载火箭、地面站、用户站等商业航天制造业全产业链布局的核心企业，未来将充分受益于商业航天市场的快速发展。

### 航天电工位于新冠肺炎疫情重灾区，目前已复工复产

公司电线电缆业务子公司航天电工位于新冠肺炎疫情重灾区，停工停产时间较长，2020 年电线电缆业务的业绩面临下滑风险。目前，航天电工已复工复产，并已通过多种渠道与用户沟通协调产品交付情况，在做好疫情防范基础上，合理安排生产进度，弥补停工停产造成的产量损失，满足客户需求。同时，面对疫情后可能的基建增长机遇，航天电工将积极开拓新市场、新用户，最大限度降低业绩下滑风险。

### 纳入国企改革双百企业名单，关注股权激励进展

2018 年国企改革“双百行动”已正式启动，百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业将在 2018 年至 2020 年全面落实国有企业改革“1+N”政策要求，充分发挥示范突破带动作用。航天电子被纳入“双百”名单。

“双百行动”的目标包括推进混合所有制改革、健全法人治理结构、完善市场化经营机制、健全激励约束机制、解决历史遗留问题等，纳入“双百行动”名单的企业综合改革有望加速。所有“双百企业”原则上都可以选择一种或多种中长期激励工具，扩大员工持股试点范围将优先选择“双百企业”，建议重点关注公司股权激励进展。

### 院所改制步入实施阶段，航天九院下属研究所注入高度可期

2017 年 7 月 7 日，国防科工局在京组织召开军工科研院所转制工作推进会，宣布启动首批 41 家军工科研院所转制工作，标志着军工科研院所转制工作正式启动，军工科研院所改革进入最为关键的实施阶段。公司控股股东航天九院下辖 13 所、16 所、704 所、771 所、772 所等多个优质科研院所，主要从事宇航级集成电路、惯性导航等技术研发与生产制造，与公司主业密切相关，改制后有望注入上市公司并激发活力，进一步提升上市公司的盈利能力。

### 盈利预测与投资评级：航天产品有望充分受益于商业航天产业大发展，股权激励与院所资产注入值得期待，维持增持评级

公司作为航天电子设备配套龙头，受益于我国商业航天快速发展，未来业绩增长可期；公司被纳入国企改革双百企业名单，股权激励有望落地；院所改制步入实施阶段，航天九院下属多家研究所改制后有望注入上市

公司。预计公司 2020 年至 2022 年的归母净利润分别为 4.94、6.49、8.37 亿元，同比增长分别为 7.83%、31.29%、29.04%，相应 20 至 22 年 EPS 分别为 0.18、0.24、0.31 元，对应当前股价 PE 分别为 36、27、21 倍，维持增持评级。

**表 2：航天电子盈利预测表**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	137.12	141.57	165.96	192.88
同比（%）	1.35	3.24	17.23	16.22
净利润（亿元）	4.58	4.94	6.49	8.37
同比（%）	0.34	7.83	31.29	29.04
EPS（元）	0.17	0.18	0.24	0.31
P/E	38	36	27	21

资料来源：中信建投研究发展部，PE 对应 2020 年 3 月 26 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，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，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，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业入围。

**鲍学博**，清华大学电子系本科，航天二院硕士，6 年航天总体单位工作经验。2018-2019 年水晶球军工行业第四名团队成员，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名团队成员，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队成员，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业入围团队成员。

## 研究服务

### 北京保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 010-85130212 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  
刘京昭 - liujingzhao@csc.com.cn

### 北京公募组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
金婷 jinting@csc.com.cn  
夏一然 xiayiran@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
陈基轅 chenjiyuan@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海公募组

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn  
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
章政 zhangzheng@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

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

### 深广公募组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.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