

航天发展(000547)/国防军工

内生外延规模扩张,全面布局业绩可期

评级: 买入(维持)

市场价格: 10.21

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740518030001

研究助理: 李聪

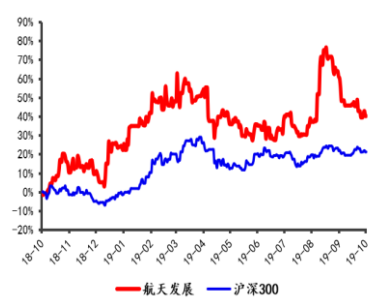
电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|----------|--------|
| 总股本(亿股) | 16.06 |
| 流通股本(亿股) | 11.02 |
| 市价(元) | 10.21 |
| 市值(亿元) | 163.93 |
| 流通市值(亿元) | 112.50 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 相关报告一: 航天发展半年报点评《业务规模增长迅速,军品民品下游景气度有望持续》2019.8.29
2. 相关报告二: 航天发展年报点评《内生外延齐发力,业绩实现高增长》2019.4.23

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 2,350 | 3,516 | 4,584 | 5,868 | 7,551 |
| 增长率 yoy% | 15.07% | 49.61% | 30.37% | 28.02% | 28.68% |
| 净利润 | 276 | 448 | 599 | 781 | 1,019 |
| 增长率 yoy% | 13.16% | 62.34% | 33.68% | 30.36% | 30.50% |
| 每股收益(元) | 0.17 | 0.28 | 0.38 | 0.50 | 0.65 |
| 每股现金流量 | 0.12 | 0.12 | 0.41 | 0.11 | 0.68 |
| 净资产收益率 | 5.12% | 6.53% | 7.83% | 8.54% | 10.03% |
| P/E | 57.69 | 35.53 | 26.67 | 20.46 | 15.68 |
| PEG | 1.37 | 1.13 | 0.78 | 0.49 | 0.50 |
| P/B | 2.95 | 2.32 | 2.09 | 1.75 | 1.57 |

备注:

投资要点

- **事件:** 2019年10月24日,公司发布三季度报。2019年前三季度,公司实现营业收入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%。其中第三季度,公司实现营业收入8.60亿元,同比增长43.14%;实现归母净利润8516万元,同比增长43.08%。
- **营收规模快速增长,产品与市场拓展打造未来竞争力。**报告期内,公司销售收入大幅增长44.07%,一方面由于防务装备产业收入增长,另一方面由于2018年12月完成对三家公司股权的收购,合并报表范围扩大。由于本期某些新增项目成本较高,成本同比增幅略大于收入增幅,虽短期毛利率有所下滑,产品线扩展或将增强公司未来竞争力。本期公司继续加大产品研发投入,研发费用同比上升31.77%;为拓展市场,销售费用亦同比上升71.86%。此外,锐安科技、壹进制、航天开元三家信息安全公司按业绩承诺2018-2020年合计将带来1.20、1.44、1.68亿元业绩增量,公司全年业绩可期。
- **生产采购支出大幅增加,内生外延扩大规模。**报告期内,随着销售规模的扩大,订单较多,相应的材料款、设备款等增加,公司应付款项同比增加46.02%,预付款项同比增长48.27%,采购和工资现金支出皆同比增长22%以上;存货亦同比增长23.64%,表明公司生产活动十分活跃,后续有望逐步确认为收入。此外,公司本期投资净现金流入同比减少248.38%,主要为公司对航天科工网络信息发展等公司的股权投资产生的投资净现金流出大幅增加。因此,公司在内部生产与对外投资两方面的拓展使现金有较大幅度流出,此外,由于航天科工对公司实施定增,筹资净现金流入同比增长,一定程度缓解公司现金流状况。
- **下游高景气持续,公司军品业务形势良好。**近年来,军品业务下游终端国防开支保持稳定增长,军品业务形势良好。在2019年7月发布的新版国防白皮书中提到“战争形态加速向信息化战争演变”,“中国特色军事变革取得重大进展,但信息化水平亟待提高”。可见,军品业务下游高景气仍将持续。同时,公司为国内军用战术通信系统核心设备提供商,子公司南京长峰亦在“电子蓝军”领域具有领先地位,因此公司军品业务具有突出优势,未来军品业务发展形势良好。
- **全面促进网络信息安全领域布局,不断增强通信产业竞争力。**2018年12月,公司进行资产重组,新收购的锐安科技、壹进制、航天开元三家信息安全公司,全面促进网络信息安全领域布局,打造出网络信息安全的专业队伍。此外,公司8月公告拟在重庆西永保税区投资建设新一代移动通信技术研究院,积极探索5G、6G通信技术,推动公司通信产业板块转型升级、增强公司通信产业竞争力。公司在投资建设新一代移动通信技术研究院的基础上,逐步构建技术研究、研发生产、应用推广、人才培养、创新创业基地,有利于促进公司通信产业全面布局,继续做优做强,进而助力公司高质量新发展。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预测公司2019-2021年实现收入分别45.84/58.68/75.51亿元,同比增长30.37%/28.02%/28.68%;实现归母净利润5.99/7.81/10.19亿元,同比增长33.68%/30.36%/30.50%;对应19-21年PE分别为27/20/16倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 军品业务进展不及预期;收并购等资产整合进程不及预期。

图表：财务报表与比率

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业总收入 | 2,350 | 3,516 | 4,584 | 5,868 | 7,551 | 货币资金 | 2,102 | 1,909 | 2,489 | 3,186 | 4,101 |
| 增长率 | 15.1% | 49.6% | 30.4% | 28.0% | 28.7% | 应收款项 | 1,383 | 1,952 | 2,396 | 3,170 | 3,993 |
| 营业成本 | -1,491 | -2,370 | -2,814 | -3,586 | -4,668 | 存货 | 525 | 688 | 752 | 1,083 | 1,306 |
| %销售收入 | 63.4% | 67.4% | 61.4% | 61.1% | 61.8% | 其他流动资产 | 316 | 330 | 499 | 505 | 744 |
| 毛利 | 859 | 1,146 | 1,770 | 2,282 | 2,883 | 流动资产 | 4,326 | 4,879 | 6,136 | 7,945 | 10,143 |
| %销售收入 | 36.6% | 32.6% | 38.6% | 38.9% | 38.2% | %总资产 | 56.8% | 52.3% | 57.3% | 63.1% | 68.4% |
| 营业税金及附加 | -15 | -20 | -30 | -38 | -49 | 长期投资 | 251 | 1,013 | 1,054 | 1,068 | 1,084 |
| %销售收入 | 0.7% | 0.6% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 固定资产 | 630 | 616 | 577 | 535 | 492 |
| 营业费用 | -49 | -75 | -98 | -122 | -157 | %总资产 | 8.3% | 6.6% | 5.4% | 4.3% | 3.3% |
| %销售收入 | 2.1% | 2.1% | 2.1% | 2.1% | 2.1% | 无形资产 | 300 | 444 | 530 | 601 | 658 |
| 管理费用 | -452 | -251 | -914 | -1,171 | -1,431 | 非流动资产 | 3,296 | 4,448 | 4,565 | 4,637 | 4,686 |
| %销售收入 | 19.2% | 7.1% | 20.0% | 20.0% | 19.0% | %总资产 | 43.2% | 47.7% | 42.7% | 36.9% | 31.6% |
| 息税前利润 (EBIT) | 343 | 800 | 727 | 951 | 1,246 | 资产总计 | 7,622 | 9,328 | 10,701 | 12,582 | 14,830 |
| %销售收入 | 14.6% | 22.7% | 15.9% | 16.2% | 16.5% | 短期借款 | 119 | 465 | 420 | 431 | 439 |
| 财务费用 | -12 | -17 | -9 | -10 | -12 | 应付款项 | 1,281 | 1,445 | 1,999 | 2,275 | 3,359 |
| %销售收入 | 0.5% | 0.5% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 其他流动负债 | 493 | 137 | 137 | 137 | 137 |
| 资产减值损失 | 25 | 26 | 15 | 15 | 15 | 流动负债 | 1,892 | 2,047 | 2,556 | 2,843 | 3,936 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 24 | 98 | 33 | 33 | 33 | 其他长期负债 | 52 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| %税前利润 | 6.2% | 11.0% | 4.3% | 3.4% | 2.6% | 负债 | 1,945 | 2,100 | 2,609 | 2,886 | 3,989 |
| 营业利润 | 379 | 907 | 766 | 989 | 1,282 | 普通股股东权益 | 5,395 | 6,868 | 7,653 | 9,144 | 10,163 |
| 营业利润率 | 16.1% | 25.8% | 16.7% | 16.9% | 17.0% | 少数股东权益 | 283 | 359 | 439 | 542 | 677 |
| 营业外收支 | 9 | -19 | 0 | 0 | 0 | 负债股东权益合计 | 7,622 | 9,328 | 10,701 | 12,582 | 14,830 |
| 税前利润 | 388 | 888 | 766 | 989 | 1,282 | | | | | | |
| 利润率 | 16.5% | 25.3% | 16.7% | 16.9% | 17.0% | | | | | | |
| 所得税 | -43 | -43 | -57 | -75 | -98 | | | | | | |
| 所得税率 | 11.1% | 4.8% | 7.5% | 7.6% | 7.6% | | | | | | |
| 净利润 | 309 | 508 | 679 | 885 | 1,155 | | | | | | |
| 少数股东损益 | 33 | 59 | 79 | 104 | 135 | | | | | | |
| 归属于母公司的净利润 | 276 | 448 | 599 | 781 | 1,019 | | | | | | |
| 净利率 | 11.8% | 12.7% | 13.1% | 13.3% | 13.5% | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | 比率分析 | | | | | |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 309 | 508 | 679 | 885 | 1,155 | 每股指标 | | | | | |
| 加:折旧和摊销 | 80 | 104 | 127 | 144 | 161 | 每股收益(元) | 0.17 | 0.28 | 0.38 | 0.50 | 0.65 |
| 资产减值准备 | 25 | 26 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(元) | 3.36 | 4.28 | 4.89 | 5.84 | 6.49 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金净流(元) | 0.12 | 0.12 | 0.41 | 0.11 | 0.68 |
| 财务费用 | 33 | 33 | 9 | 10 | 12 | 每股股利(元) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | -24 | -98 | -33 | -33 | -33 | 回报率 | | | | | |
| 少数股东损益 | 33 | 59 | 79 | 104 | 135 | 净资产收益率 | 5.12% | 6.53% | 7.83% | 8.54% | 10.03% |
| 营运资金的变动 | -216 | -424 | -122 | -834 | -200 | 总资产收益率 | 4.05% | 5.44% | 6.34% | 7.03% | 7.79% |
| 经营活动现金净流 | 194 | 187 | 660 | 172 | 1,095 | 投入资本收益率 | 9.23% | 14.13% | 12.42% | 15.60% | 17.59% |
| 固定资本投资 | -224 | -92 | -60 | -60 | -50 | 增长率 | | | | | |
| 投资活动现金净流 | -188 | -243 | -212 | -185 | -177 | 营业总收入增长率 | 15.07% | 49.61% | 30.37% | 28.02% | 28.68% |
| 股利分配 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT增长率 | 4.51% | 154.57% | -14.40% | 30.10% | 30.38% |
| 其他 | -231 | -128 | 131 | 710 | -3 | 净利润增长率 | 13.16% | 62.34% | 33.68% | 30.36% | 30.50% |
| 筹资活动现金净流 | -231 | -128 | 131 | 710 | -3 | 总资产增长率 | 9.74% | 22.37% | 14.72% | 17.58% | 17.86% |
| 现金净流量 | -225 | -185 | 580 | 697 | 914 | 资产管理能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转天数 | 135.3 | 127.9 | 127.9 | 127.9 | 127.9 |
| | | | | | | 存货周转天数 | 81.7 | 62.1 | 56.6 | 56.3 | 56.9 |
| | | | | | | 应付账款周转天数 | 157.7 | 132.1 | 144.9 | 138.5 | 141.7 |
| | | | | | | 固定资产周转天数 | 80.5 | 63.8 | 46.8 | 34.1 | 24.5 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 净负债/股东权益 | -27.79% | -19.98% | -25.57% | -28.45% | -33.77% |
| | | | | | | EBIT利息保障倍数 | 28.6 | 51.9 | 82.3 | 94.5 | 105.2 |
| | | | | | | 资产负债率 | 25.51% | 22.52% | 24.39% | 23.01% | 26.90% |

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|---|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。 | | |

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。