

耐威科技 (300456)

航天装备/国防军工

发布时间: 2018-08-23

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

MEMS 和航空电子收入毛利双升, 投融资进展顺利

上半年实现营收 3.49 亿元, 同比增长 24.24%; 归母净利润 0.57 亿元, 同比去年同期增长 135.09%, 扣非口径同比增长 248.74%。

业绩超预期主要受益于 MEMS 和航空电子业务增长和盈利水平提升。(1)MEMS 业务实现收入 1.87 亿元(同比增长 19.28%), 其中晶圆制造 1.28 亿元(同比增长 50.71%)、工艺开发 0.58 亿元(同比下降 18.25%)。受益行业景气, 瑞典产线产能利用率从 2017 年的 86.95% 提升至 98.52%。同时由于产能瓶颈, 在客户选择上积极承接通讯、生物医疗、工业科学、消费电子等领域厂商的工艺开发及晶圆制造订单, 继续服务工业和消费各细分行业巨头, 导致 MEMS 综合毛利率提高至 39.28%, 同比增加 9.7 个百分点。Selix 规模以上在手未执行订单 3.07 亿元, 为上半年 MEMS 收入的 164%。(2)航空电子实现收入 0.45 亿元, 同比增长 7.92%。综合毛利率较去年同期提高 14.32 个百分点至 69.16%。产品应用和研发均取得重要突破。(3)导航业务稳定增长, 结构上高毛利产品销售回升。实现收入 0.85 亿元(同比增长 3.00%), 其中惯导 0.56 亿元(同比增长 22.57%), 卫星导航 931 万元(同比增长 31.98%)。由于系统及产品销售增长显著, 毛利率较去年同期增长 15.7 个百分点至 44.13%。(4)智能制造形成千万元级规模化销售、无人系统产品继续拓展应用、第三代半导体推动研发和生产条件建设。

投融资进展顺利, 非公开发行取得批文。上半年投资设立芯领航通、光谷耐威投资、聚能晶源, 分别从事卫星导航天线及基带芯片领域、拓展投资渠道、第三代半导体领域。8 月 17 日获得非公开发行股票批文, 募集资金不超过 16 亿元, 发行对象为国家集成电路基金和董事长杨云春先生。

盈利预测:假设今年完成增发, 且募满 16 亿元、发股为最高 0.56 亿股, 则股本将扩大至 3.38 亿股。预计 2018-2020 年 EPS 0.39、0.51、0.82, 对应当前股价 PE 60.55、46.25、28.69 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: MEMS 需求增速不及预期, 新厂投产不及预期。

股票数据 2018/8/22

6 个月目标价 (元)	31.90
收盘价 (元)	23.64
12 个月股价区间 (元)	20.57 ~ 50.19
总市值 (百万元)	6,685
总股本 (百万股)	283
A 股 (百万股)	283
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	-5%	2%
相对收益	-8%	11%	14%

相关报告

《耐威科技(300456): MEMS 晶圆制造满产, 募投新产线增发在即》-20180719

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	337	601	1,017	1,347	2,454
(+/-)%	97.08%	78.21%	69.32%	32.48%	82.21%
归属母公司净利润	59	48	132	173	278
(+/-)%	23.99%	-17.99%	172.18%	30.91%	61.18%
每股收益 (元)	0.34	0.26	0.39	0.51	0.82
市盈率	69.53	90.40	60.55	46.25	28.69
市净率	3.11	2.54	2.32	2.20	2.03
净资产收益率 (%)	4.35%	3.46%	4.28%	5.30%	7.88%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	185	188	338	338	338

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

证券分析师: 熊军

执业证书编号: S0550517030001
02120361109 xiongj@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,117	1,698	1,000	1,000	净利润	58	144	189	300
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	18	10	15	51
应收款项	356	501	664	1,210	折旧及摊销	46	48	90	174
存货	119	150	202	387	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	19	24	24	24	财务费用	20	15	9	3
流动资产合计	1,693	2,506	2,070	2,961	投资损失	-1	-1	-1	-1
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-103	-149	-159	-540
长期投资净额	216	216	216	216	其他	-20	-4	0	0
固定资产	240	240	740	1,240	经营活动净现金流量	43	71	142	-14
无形资产	94	87	81	75	投资活动净现金流量	-448	-195	-999	-999
商誉	654	654	654	654	融资活动净现金流量	1,268	705	159	1,013
非流动资产合计	1,407	1,549	2,459	3,285	企业自由现金流	-182	-87	-851	-975
资产总计	3,100	4,054	4,528	6,246					
短期借款	813	0	287	1,303	财务与估值指标				
应付款项	41	43	58	112		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	58	102	135	245	每股指标				
一年内到期的非流动负债	50	66	66	66	每股收益 (元)	0.26	0.39	0.51	0.82
流动负债合计	1,126	415	821	2,238	每股净资产 (元)	9.30	10.19	10.75	11.64
长期借款	183	156	36	36	每股经营性现金流量 (元)	0.23	0.21	0.42	-0.04
其他长期负债	34	33	33	33	成长性指标				
长期负债合计	228	197	77	77	营业收入增长率	78.21%	69.32%	32.48%	82.21%
负债合计	1,354	613	898	2,315	净利润增长率	-17.99%	172.18%	30.91%	61.18%
归属于母公司股东权益合计	1,399	3,081	3,254	3,532	盈利能力指标				
少数股东权益	348	360	377	398	毛利率	36.43%	40.34%	39.06%	36.06%
负债和股东权益总计	3,100	4,054	4,528	6,246	净利率	8.07%	12.97%	12.81%	11.33%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	207.23	180.00	180.00	180.00
	2017A	2018E	2019E	2020E	存货周转率 (次)	103.96	90.00	90.00	90.00
营业收入	601	1,017	1,347	2,454	偿债能力指标				
营业成本	382	607	821	1,569	资产负债率	43.66%	15.11%	19.83%	37.07%
营业税金及附加	3	5	6	11	流动比率	1.50	6.03	2.52	1.32
资产减值损失	18	10	15	51	速动比率	1.40	5.67	2.28	1.15
销售费用	25	41	54	98	费用率指标				
管理费用	107	173	222	368	销售费用率	4.08%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用	17	10	4	0	管理费用率	17.76%	17.00%	16.50%	15.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	2.86%	1.01%	0.29%	-0.01%
投资净收益	1	1	1	1	分红指标				
营业利润	70	173	226	359	分红比例				
营业外收支净额	0	0	0	0	股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	70	173	226	359	估值指标				
所得税	12	29	37	59	P/E (倍)	90.40	60.55	46.25	28.69
净利润	58	144	189	300	P/B (倍)	2.54	2.32	2.20	2.03
归属于母公司净利润	48	132	173	278	P/S (倍)	7.39	6.58	4.97	2.73
少数股东损益	10	13	16	21	净资产收益率	3.46%	4.28%	5.30%	7.88%

资料来源：东北证券

分析师简介:

熊军, 东南大学电子工程硕士, 两年半导体行业工作经验, 两年国家战略新兴产业规划经验, 2015年加入东北证券通信行业研究团队, 任通信行业分析师。

孙树明, 清华大学电机系硕士, 2015年加入东北证券研究所。两年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 2016年水晶球电气设备行业第二名。目前任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn