

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

业绩保持高速增长，核心技术高筑竞争壁垒

事件: 公司发布 2019 年年报, 全年实现营业总收入 6.01 亿元, 较上年同期增长 42.01%; 归母净利润 8339.87 万元, 较上年增长 31.33%。

点评:

卫星应用市场拓展成效显著, 经营业绩保持高速增长。 报告期内公司实现营业收入 6.01 亿元 (YOY+42.01%): (1) 受益于遥感、导航卫星系统的持续建设, 下游卫星应用市场需求大量增加; (2) 国家和军队体制改革基本完成, 重大专项和工程建设项目加速启动; (3) 公司营销体系逐步完善, 北京以外销售收入持续增长。实现归母净利润 8339.87 万元 (YOY+31.33%), 增速低于营收增速的原因有: (1) 研发费用同比增长 76.65% 至 8874.37 万元; (2) 毛利率相对较低的应用系统开发类业务收入占比增加, 导致整体毛利率有所下降。

多项核心技术取得突破, 加大研发投入提升竞争壁垒。 报告期内公司发布第六代的 PIE 6.0 和 PIE-Map 6.0 卫星应用软件, 新增受理专利 28 项, 新增授权专利 5 项, 重点布局了云计算、人工智能、大数据等前沿技术, 在超大区域图像处理、异源影响匹配、区域网平差匀色等关键技术达到国际领先水平。报告期内研发费用支出 8874.37 万元, 占营业收入比重提升 2.89pct 至 14.76%, 重点面向自然资源、气象海洋、应急管理 etc 市场开展先期攻关和研制。卫星应用属于技术密集型行业, 高强度的研发投入将进一步提升公司的技术壁垒和竞争优势。

营销网络布局持续完善, 将受益于专用和商用市场的快速发展。 公司在全国 32 个省市设立子公司和办事处, 并在香港、澳大利亚、英国设立分支机构, 不断加强和完善营销网络。公司参与自然资源监管、应急管理 etc 多个领域的重大专项的前期论证咨询, 随着项目落地试点和全面推广, 公司面向政府、军队的专用市场订单有望大幅增长。此外, 公司基于 SaaS 云服务重点拓展商业服务市场, 报告期内客户数大幅增加至 20 多个, 面向大型企业等用户的智慧农业、山火监测等商业应用有望大幅增加。

盈利预测与投资建议: 预计 2020-2022 年营收为 8.91/12.78/17.72 亿元, 归母净利润为 1.45/2.24/3.20 亿元, EPS 为 0.99/1.46/2.13 元, 当前股价对应 PE 为 46/29/19 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 专用市场推广进度不及预期; 商业市场拓展不及预期。

股票数据 2020/4/20

6 个月目标价 (元)	66.95
收盘价 (元)	47.64
12 个月股价区间 (元)	30.20 ~ 77.89
总市值 (百万元)	7,907
总股本 (百万股)	166
A 股 (百万股)	166
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	6%	2%	0%
相对收益	1%	9%	6%

相关报告

《航天电器 (002025): 全年业绩较快增长, 军民品市场均将迎来发展机遇》

—20200413

《振华科技 (000733): 业绩符合预期, 集成电路布局提升公司盈利能力和估值水平》

—20200420

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	423	601	891	1,278	1,772
(+/-)%	46.98%	42.01%	48.22%	43.43%	38.65%
归属母公司净利润	64	84	164	242	354
(+/-)%	40.14%	31.33%	96.54%	47.29%	46.54%
每股收益 (元)	0.38	0.50	0.99	1.46	2.13
市盈率	0.00	76.12	48.17	32.71	22.32
市净率	0.00	5.28	5.82	4.94	4.04
净资产收益率 (%)	13.29%	6.94%	12.08%	15.10%	18.12%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.12%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	124	166	166	166	166

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002
010-63210892 chendr@nesc.cn

证券分析师: 安永平

执业证书编号: S0550519100001
13810884820 anyp@nesc.cn

研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003
010-58034506 liuzy@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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	358	331	419	470	净利润	83	163	241	353
交易性金融资产	325	325	205	105	资产减值准备	0	39	53	73
应收款项	582	818	1,133	1,525	折旧及摊销	11	10	11	10
存货	137	174	227	277	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	51	63	91	125	财务费用	4	3	3	1
流动资产合计	1,453	1,712	2,074	2,503	投资损失	-3	-3	-4	-6
可供出售金融资产					运营资本变动	-261	-203	-309	-390
长期投资净额	0	0	0	0	其他	1	1	1	1
固定资产	26	36	46	55	经营活动净现金流量	-165	11	-5	42
无形资产	16	22	30	38	投资活动净现金流量	-358	-25	95	79
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	649	-12	-3	-69
非流动资产合计	72	89	106	123	企业自由现金流	315	331	505	685
资产总计	1,526	1,801	2,180	2,626					
短期借款	68	68	68	0	财务与估值指标				
应付款项	65	79	124	175		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	72	142	201	268	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.50	0.99	1.46	2.13
流动负债合计	289	410	548	641	每股净资产 (元)	7.25	8.19	9.64	11.78
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.99	0.06	-0.03	0.25
其他长期负债	32	32	32	32	成长性指标				
长期负债合计	32	32	32	32	营业收入增长率	42.0%	48.2%	43.4%	38.7%
负债合计	321	442	581	673	净利润增长率	31.3%	96.5%	47.3%	46.5%
归属于母公司股东权益合计	1,204	1,359	1,601	1,955	盈利能力指标				
少数股东权益	1	0	-1	-2	毛利率	55.8%	59.2%	56.9%	56.2%
负债和股东权益总计	1,526	1,801	2,180	2,626	净利率	13.9%	18.4%	18.9%	20.0%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	328.49	325.00	310.00	298.00
					存货周转率 (次)	187.74	175.00	150.00	130.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	21.0%	24.5%	26.6%	25.6%
					流动比率	5.03	4.18	3.78	3.91
					速动比率	4.49	3.70	3.31	3.40
					费用率指标				
					销售费用率	9.8%	8.6%	8.2%	7.9%
					管理费用率	13.5%	12.8%	12.0%	11.5%
					财务费用率	0.6%	0.2%	0.2%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	5.6%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	76.12	48.17	32.71	22.32
					P/B (倍)	5.28	5.82	4.94	4.04
					P/S (倍)	13.15	8.87	6.19	4.46
					净资产收益率	6.9%	12.1%	15.1%	18.1%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	601	891	1,278	1,772
营业成本	266	364	551	777
营业税金及附加	1	2	3	4
资产减值损失	0	-39	-53	-73
销售费用	59	77	105	140
管理费用	81	114	153	203
财务费用	3	2	2	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	4	6
营业利润	95	189	277	404
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	93	187	275	402
所得税	10	24	34	50
净利润	83	163	241	353
归属于母公司净利润	84	164	242	354
少数股东损益	0	-1	-1	-1

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈鼎如: 清华大学精仪系硕士, 华中科技大学机械学院本科, 现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验, 1年金融信息安全领域工作经验, 证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

刘中玉: 中国科学院大学流体力学博士, 北京航空航天大学工程力学本科, 现任东北证券军工组研究助理。曾任中国空间技术研究院总体部主管设计师, 2018年以来具有2年证券从业经历。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

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
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

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			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@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
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn