

## 七维航测 (430088.0C)

### 业绩超预期，积极拓展军工业务

 评级: **买入**

 前次: **买入**

目标价 (元):

**26.5**

分析师

分析师

张俊

张帆

S0740514080002

S0740515020001

021-20315190

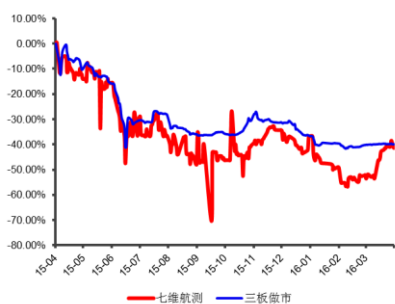
zhangjun@r.qlzq.com.cn zhangfan@r.qlzq.com.cn

2016年4月23日

#### 基本状况

总股本(百万股)	65.18
流通股本(百万股)	47.16
市价(元)	18.54
市值(百万元)	1208
流通市值(百万元)	874

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	146.95	173.93	173.12	231.54	267.54
营业收入增速(%)	77.8	18.36	-0.47	33.75	15.55
净利润(百万元)	33.24	39.02	50.47	69.36	82.07
净利润增长率(%)	75.92	17.38	29.34	37.43	18.32
摊薄每股收益(元)	0.51	0.6	0.77	1.06	1.26
前次预测每股收益(元)	0.51	0.6	0.66	0.91	1.07
市场预测每股收益(元)	-	-	-	-	-
偏差率(本次-市场/市场)	-	-	-	-	-
市盈率(倍)	36.35	30.90	24.08	17.49	14.71
每股净资产(元)	2.93	3.31	3.97	4.87	5.95
每股现金流量	(0.35)	0.60	0.19	0.28	0.86
净资产收益率	26.82	17.53	16.09	17.97	17.41
市净率	5.14	4.55	3.79	3.08	2.52
总股本(百万股)	40.73	65.18	65.18	65.18	65.18

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 公司 2015 年业绩增长 29.35%，超市场预期。**2015 年，公司实现销售收入 1.73 亿元、营业利润 5257 万元、归属于挂牌公司股东的净利润 5047 万元，营业利润和归属于挂牌公司股东的净利润分别较上年增长 19.89% 和 29.35%。2015 年上半年，受到客户系统集成类项目调整的影响，公司 1-6 月的销售收入有所下降。下半年，公司以客户需求为切入点，围绕军工行业在航测、监测、检测、无人机等业务领域深入挖掘客户需求，积极推进销售。同时，公司加大技术服务在各业务板块中的比重，得到了相关军工行业客户高度认可，公司经营业绩稳步发展。
- 毛利率提升及营业外收入增加导致公司净利润增长。**报告期内公司净利润增长的主要原因是 1) 本年度公司政府补贴、增值税退税等营业外收入共计 969 万元，较去年同期大幅增长 116.80%；2) 2015 年公司毛利率为 56.26% 较 2014 年毛利率 46.73% 提高了 9.53 个百分点，由于公司加大技术服务在各业务板块中的销售力度，公司面向军工行业客户提供根据客户需求定制化技术服务，公司的技术优势和服务能力保证了一定的毛利率水平，带动整体业务毛利率上升，导致净利润增长，持续盈利能力加强。
- 多点开花，打开新局面。**报告期内，公司通过对控股子公司无锡天和电子有限公司增资，扩大天和电子的生产经营规模，提高天和电子的市场竞争力，实现军工元器件业务的快速发展，提升天和电子的盈利能力，为公司进一步向军工元器件领域纵深发展起到积极作用；公司全资子公司江苏七维测试技术有限公司获得中国航空工业集团公司电子元器件可靠性管理中心北航检测站授权，负责对外承揽型号电子元器件检测筛选业务；公司全资子公司秦皇岛七维测控技术有限公司购买卢龙县的国有土地使用权，用于电子设备测试（“电子装备试验场”）项目建设。项目将以北斗导航、惯性导航、无人机等技术为应用平台，建成电子装备检测、标较应用平台，实现测试和实验的一体化的创新型电子装备测试技术服务应用平台，服务航空、航天、兵器、电子等国防军工领域，“电子装备试验场”项目已于 2015 年 11 月开工。

- **积极涉入民参军市场，优秀研发基因+完备的武器装备资质构筑公司坚实壁垒。**持续的研发投入为公司积累掌握了高精度 GPS 差分系统、GPS/INS 组合导航系统的模型和算法等核心技术，在国内同行业中处于领先地位。公司拥有完备的武器装备资质（二级保密资格单位证书、武器装备质量体系认证证书、武器装备科研生产许可证证书等）有利于公司进一步拓展武器装备市场，构筑坚实壁垒。
- **军品电子元器件检测和无人机成为公司新的增长点。**公司积极涉足元器件检测和无人机业务，公司军品元器件测试已获得中国航空工业集团公司授权，这将更好完成军品科研生产任务，满足型号元器件测试、筛选不断增长需求。公司无人机业务已有近十年的发展历史，已为特大桥高墩提供桥墩结构检测服务，无人机业务将为公司带来业绩增长。
- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 1.06 元、1.26 元，目前股价对应 PE 估值分别为 17.5 倍、14.7 倍。考虑到公司规模体量较小，成长性突出，公司技术服务占比逐渐提升，毛利率将稳重有升；同时电子装备试验场、无人机和元器件检测有望打开新的空间，我们给予公司 2016 年 PE25 倍估值，对应目标价 26.5 元，继续给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险、技术更新风险、核心人才流失风险、公司规模扩大导致的管理风险。

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“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。