

航空航天制造业

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

6-12个月目标价：14.00元

当前股价：11.25元

评级变动：维持

基本资料

上证综指	1990.66
总股本(百万)	540.69
流通股本(百万)	401.19
流通市值(亿)	25.88
EPS (TTM)	0.51
每股净资产(元)	5.01
资产负债率	48.21%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
股票价格	29.75	74.42	-15.09
上证综指	9.33	15.75	-30.16



相关报告

火箭股份-航天和电子的交集，技术和创新的体现	2008/1/24
火箭股份-业绩增长合预期，业务整合受关注	2008/01/31
火箭股份-不变的是业绩增长的趋势和资产注入的预期	2008/04/28
火箭股份-长期发展中的坎坷之路	2008/08/08
火箭股份-费用率和所得税率的上升影响公司业绩增长	2008/10/30

火箭股份 600879

强烈推荐

业绩平稳+重组预期

近期我们对公司进行了调研，我们看好公司的长期发展前景主要基于：公司在航天关键配套业务上具有重要地位，且在公司业务中占绝对比重，这成为公司具有一定防御性的主要因素；公司作为航天时代电子的唯一平台，下一步的重组趋势明确。

投资要点：

- 公司业务中军品收入占比约为80%，军品增长较为平稳；民品业务中电缆收入的并入冲减了天合导航收入的大幅缩减。具体说来：
- 军品业务中的航天遥测遥控系统产品仍然是公司的主要收入来源，主要有长征火箭、上海航天和重庆航天公司，约占总收入的45%，主要为星、箭、船、弹配套，保持平稳增长的态势，毛利率水平稳定。
- 08年元器件业务未出现07年全面下降的状况，基本维持07年规模，这部分业务约占15%。公司元器件业务局限在航天军用领域，且在行业内并未有垄断地位，08年业务增速动力不足。郑州和杭州募项目将分别于09年年初和年末投产，可能为09年元器件业务增长带来新动力；公司将向民用高频电连接器领域发展，设立了西安航天思普电子公司，目前业务规模尚小。
- 航天军用配套仪表规模约占15%，业务增长平稳；激光惯导产品主要为武器和运载火箭配套，预计增速较快，但规模尚小，不到收入的5%。
- 军用导线项目由湖北航天电缆公司开展，但目前湖北公司仍以普通电缆为主，这部分业务约占公司总收入9%左右，小于20%的毛利率水平远低于其他产品的毛利率；军用导线规模近总收入的1%，尚在试生产阶段，技术尚需进一步稳定。
- 民品业务中天合导航的车载和手持导航仪产品面临激烈竞争，收入大幅缩减，08年这部分业务亏损已成定局，预计09年维持缩减后的水平；其他民品如石油测斜仪、集成电路等均增速平稳。
- 我们调整了盈利预测，预计08、09、10年EPS分别为0.43、0.47、0.54元，年均复合增长率约13%，给予公司6-12个月内目标价格14.00元。公司作为中国航天时代电子公司产业化和市场化的平台，航天时代电子下还有惯导产品的厂所和北京、西安微电子所及其他民品公司。我们看好公司长期的发展前景，维持强烈推荐评级。

主要财务指标

单位：百万元	2007	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1844	2164	2347	2682
同比增长	47%	17%	8%	14%
净利润(百万元)	280	235	259	297
同比增长	28%	-16%	10%	15%
毛利率	36.9%	33.6%	33.7%	33.7%
ROE	10.6%	8.2%	8.4%	8.8%
每股收益(元)	0.51	0.43	0.47	0.54
市盈率	22.04	26.24	23.81	20.70
市净率	2.31	2.12	1.96	1.81
EV/EBITDA	14	14	12	10

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	1671	3319	3293	4061	4489
现金	255	716	890	924	1213
应收账款	319	490	451	580	594
其它应收款	63	101	110	113	141
预付帐款	83	175	239	319	414
存货	916	1799	1560	2079	2078
其他	36	37	42	45	48
非流动资产	816	1174	1350	1469	1604
长期投资	170	125	153	149	142
固定资产	363	568	823	977	1093
无形资产	71	143	177	217	265
其他	212	338	197	126	104
资产总计	2487	4493	4643	5530	6093
流动负债	830	1504	1469	2108	2388
短期借款	565	350	350	350	350
应付账款	88	326	110	372	187
其他	177	828	1010	1386	1851
长期负债	278	357	303	323	338
长期借款	95	100	105	110	115
其他	183	257	198	213	223
负债合计	1108	1861	1773	2431	2726
少数股东权益	59	69	72	75	79
股本	491	541	541	541	541
资本公积	109	1069	1069	1069	1069
留存收益	719	954	1188	1414	1679
股东权益合计	1319	2563	2798	3023	3288
负债和股东权益	2487	4493	4643	5530	6093

现金流量表

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	86	95	458	311	607
净利润	219	280	235	259	297
折旧摊销	41	56	80	112	140
财务费用	30	23	23	22	20
投资收益	-6	0	-1	-2	-1
营运资金变动	-205	-285	121	-88	145
其它	9	22	-1	9	6
投资活动现金流	86	95	-258	-228	-272
资本支出	108	182	197	192	230
长期投资	17	14	28	-4	-7
其他	211	292	-33	-40	-49
筹资活动现金流	-27	745	-375	-400	-396
短期借款	65	-215	0	0	0
长期借款	-6	5	5	5	5
普通股增加	140	49	0	0	0
资本公积增加	-142	960	0	0	0
其他	-84	-54	-380	-405	-401
现金净增加额	-41	433	-175	-316	-61

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	1253	1844	2164	2347	2682
营业成本	714	1163	1436	1556	1778
营业税金及附加	1	3	3	3	4
销售费用	47	53	76	82	94
管理费用	212	273	314	340	389
财务费用	30	23	23	22	20
资产减值损失	0	10	3	4	6
公允价值变动收	0	0	0	0	0
投资净收益	6	-0	1	2	1
营业利润	251	319	311	341	392
营业外收入	1	7	3	4	5
营业外支出	2	2	3	2	2
利润总额	257	325	313	345	396
所得税	39	45	78	86	99
净利润	219	280	235	259	297
少数股东损益	4	4	3	4	3
归属于母公司净	214	276	232	255	294
EBITDA	321	398	415	475	552
EPS (元)	0.44	0.51	0.43	0.47	0.54

主要财务比率

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
年成长率					
营业收入	23.2%	47.1%	17.4%	8.5%	14.3%
营业利润	23.6%	27.1%	-2.5%	9.5%	15.1%
净利润	25.4%	27.8%	-16.1%	10.4%	14.7%
获利能力					
毛利率	43.0%	36.9%	33.6%	33.7%	33.7%
净利率	17.4%	15.2%	10.8%	11.0%	11.1%
ROE	15.9%	10.6%	8.2%	8.4%	8.8%
ROIC	17.4%	15.2%	14.6%	14.6%	16.6%
偿债能力					
资产负债率	44.6%	41.4%	38.2%	44.0%	44.7%
净负债比率					
流动比率	2.01	2.21	2.24	1.93	1.88
速动比率	0.91	1.01	1.18	0.94	1.01
营运能力					
资产周转率	0.53	0.53	0.47	0.46	0.46
应收账款周转	4	4	4	4	4
应付账款周转	7.73	5.62	6.59	6.46	6.36
每股指标 (元)					
每股收益	0.40	0.51	0.43	0.47	0.54
每股经营现金	0.16	0.18	0.85	0.58	1.12
每股净资产	2.55	4.87	5.31	5.73	6.23
估值比率					
PE (倍)	28.38	22.04	26.24	23.81	20.70
PB (倍)	4.41	2.31	2.12	1.96	1.81
EV/EBITDA	18	14	14	12	10

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 中投证券研究所军工行业分析师, 工学硕士。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

深圳

深圳福田区福华三路国际商会中心 49 楼
传真: (0755) 82026711
网站: <http://www.cjis.cn>

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
传真: (010) 66276939
网站: <http://www.cjis.cn>