

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

火箭股份 (600879)

推荐 (首次)

募投项目开始进入收获期 2009 年值得期待

2009 年 04 月 24 日

叶国际	机械行业研究员	86-755-22627084	yegj@pasc.com.cn
王合绪	机械行业高级研究员	86-21-62483458	wanghexu@pasc.com.cn

事项

火箭股份2008年营业后入23.30亿，同比增长15.28%；归属于上市公司股东净利润2.5亿，同比下降7.8%；2008年实现每股收益0.46元。

2008年年终分红预案：公积金每10股转增5股，无现金分红。

2009年一季度公司营业收入4.48亿，同比下降11.29%；归属于上市公司股东净利润3618万，同比下降33.42%；2009年一季度实现每股收益0.07元。

主要观点

1、火箭股份收入增长稳健，净利润下降主要是因为毛利率下降及子公司天合导航亏损。

铜、铝及贵金属等原材料2008年大部分时间维持高位、人工成本上升，及民品市场竞争激烈带来毛利率下降；2009年原材料价格压力减小，市场竞争压力犹在，2009年一季度毛利率已有回升，预计2009全年毛利率高于2008年。

图表1 利润分配及比较

利润分配表 (单位:百万元)	07-4Q	08-4Q	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	2007	2008	同比增长
一、营业收入									
营业收入	687.49	814.09	505.13	486.60	524.08	814.09	1,843.92	2,329.89	26.36%
营业增长率	42.18%	18.41%	32.94%	8.90%	58.98%	18.41%	34.63%	26.36%	-23.90%
减:营业成本	423.39	564.66	333.78	309.68	362.17	564.66	1,162.65	1,570.29	35.06%
毛利率	38.42%	30.64%	33.92%	36.36%	30.89%	30.64%	36.95%	32.60%	-4.34%
减:营业税金及附加	1.94	1.12	0.49	0.44	0.59	1.12	3.16	2.64	-16.38%
减:营业费用+管理费用	133.86	522.37	89.76	93.15	87.84	522.37	326.37	396.56	21.51%
减:财务费用	-1.70	13.81	9.16	14.15	13.84	13.81	22.62	50.97	125.33%
减:资产减值损失	9.50	4.18	0.00	0.15	0.00	4.18	9.62	4.33	-55.01%
加:投资净收益	-1.10	-2.67	0.01	0.29	-0.17	-2.67	-0.35	-2.54	630.46%
二、营业利润									
营业利润	119.40	106.92	71.94	69.31	59.47	106.92	319.15	307.64	-3.61%
加:营业外收入	2.65	2.64	0.67	0.78	2.42	2.64	7.37	6.51	-11.69%
减:营业外支出	0.63	-7.37	0.65	2.52	8.00	-7.37	1.57	3.80	142.53%
三、利润总额									
利润总额	121.43	109.00	71.96	67.57	61.82	109.00	324.96	310.35	-4.50%
减:所得税	8.71	14.59	17.22	16.92	17.07	14.59	45.40	65.80	44.95%
四、净利润									
净利润	112.72	94.41	54.75	50.65	44.75	94.41	279.56	244.55	-12.52%
加:少数股东损益	3.49	-1.10	0.40	-2.86	-2.00	-1.10	3.57	-5.56	-255.87%
归属于母公司所有者净利润	109.23	95.51	54.34	53.50	46.75	95.51	276.00	250.11	-9.38%
基本每股收益 (元)	0.20	0.17	0.10	0.10	0.09	0.17	0.51	0.46	-9.88%

注:此处2007年数据为调整前数据,与调整后数据同比有些差异

资料来源:公司公告,平安证券

从产品类别看,公司综合电子和微电子产品增长较快,元器件业务总体上比较稳定。

子公司天合导航2008年亏损1821万,制造军用特种导线的湖北航天电缆有限公司2008年净利润仅28万,这两个公司影响公司整体净利润增长。

天合导航主要从事北斗导航产品研发,产品和市场均处于开发阶段;湖北航天电缆公司为公司收购不久,原来主要制造民用电缆,收购后转向军用导线研制,2008年还处于产品研发期。

我们认为2009年天合导航扭亏和湖北航天电缆新品研发及市场开拓会有明显改善。

图表2 火箭股份主要子公司近五年净利润变化 单位：万元

	2004	2005	2006	2007	2008
航天长征火箭技术有限公司	13808.53	14105.00	13028.46	16346.20	17185.46
		2.15%	-7.63%	25.47%	5.13%
上海航天电子有限公司	2003.34	2157.00	2106.43	2670.18	4051.68
		7.67%	-2.34%	26.76%	51.74%
桂林航天电子有限公司	2474.38	3821.00	3075.74	2398.85	2563.19
		54.42%	-19.50%	-22.01%	6.85%
北京时代民芯科技				1418.37	2524.07
					77.96%
郑州航天电子技术有限公司		3119.00	4866.00	3610.58	2508.19
			56.01%	-25.80%	-30.53%
杭州航天电子技术有限公司	2018.45	1093.00	882.55	615.67	1696.86
		-45.85%	-19.25%	-30.24%	175.61%

注：桂林航天电子、郑州航天电子和杭州航天电子产品主要为元器件产品，其它以综合电子和微电子为主

资料来源：公司公告，平安证券

报告期所得税费用6579.54 万元，较2007 年增长了42.32%，主要原因是部分子公司销售规模扩大，利润总额增加，在高新技术企业认定前所得税率为25%；

2、2009年一季度公司营业收入、净利润较上年较大下降，主要原因是：(1)航天产品需求的周期性波动；(2)公司提供的航天配套产品种类较多，从产品研制生产供货特征看，系统级产品多在下半年供货。

公司军品结算时间存在一定不确定性，我们认为随着募投项目逐渐投产，及2009年中国航天器发射次数有可能创出新高，火箭股份全年2009年收入增长15-20%。

好现象是公司一季度毛利率回升，根据公司公告判断，下半年毛利更高的系统级产品集中交付，下半年毛利率可能更高。

期间费用的增长主要是因为募投项目投产带来销售管理费用上升，以及借款增加带来财务费用大幅增长。全年期间费用增长预计超收入增长。

图表3 2009年一季度主要财务指标同比下降

单位：百万元	2009 年一季度	2008 年一季度	同比增减
一、营业总收入	448.09	505.13	-11.29%
二、营业总成本	401.68	433.19	-7.27%
其中：营业成本	295.64	333.78	-11.43%
毛利率	34.02%	33.92%	0.10%
营业税金及附加	0.54	0.49	10.78%
销售费用	20.91	20.47	2.17%
管理费用	72.28	69.29	4.31%
财务费用	12.30	9.16	34.23%
资产减值损失	0	0	
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0	0	
投资收益（损失以“-”号填列）	0.24	0.01	3650.22%
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	46.65	71.94	-35.16%
加：营业外收入	0.56	0.67	-16.62%
减：营业外支出	0.06	0.65	-91.18%
其中：非流动资产处置净损失	0.59	0	
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	47.15	71.96	-34.48%
减：所得税费用	11.48	17.22	-33.32%
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	35.67	54.75	-34.85%
归属于母公司所有者的净利润	36.18	54.34	-33.42%
少数股东损益	-0.51	0.40	-227.71%
六、每股收益：			
（一）基本每股收益(元)	0.07	0.1	-30.00%

资料来源：公司公告

3、2009年公司募投项目逐渐进入收获期，随着募投项目逐步投产，2009年公司部分产品将迎来技术升级和结构升级，2009年将是一个转折年。

图表4 火箭股份主要募投项目进展（截止2009年一季度）

项目名称	项目总投资	拟投入募集资金	实际投入募集资金	项目进展
上海航天电子电子通信对抗接收机和星载接收机生产线	1.17亿	1亿	2008年一季度已完成投资	项目全部设备已投入生产运行
郑州航天电子公司微小电连接器科研生产建设	0.98亿	0.80亿	0.68亿	科研生产楼基本具备验收条件
杭州特种宇航电连接器生产线建设	0.69亿	0.69亿	0.41亿	建设进程中
航天长征火箭技术公司航天电子信息化产品	6.18亿	4亿	1.68亿	建设进程中
空间动基座	0.94亿	0.75亿	0.47亿	厂房建设中，部分型号产品完成飞行试验，市场竞标正在进行
小型集成化飞行控制系统	0.58亿	0.47亿	0.13亿	已完成部分型号总转测试，正进行商务谈判
航空航天军用特种导线	0.3亿	0.16亿	2008年6月已完成投资	生产线试运行，市场推广中

资料来源：公司公告

火箭股份是航天时代电子公司上市平台，2009年2月，以中国航天时代电子有关资源为基础组建的中国航天科技集团第九研究院挂牌成立，该航天电子专业大型科研生产联合体的成立表明火箭股份大股东战略层面资源整合完成，火箭股份发展前景看好。

技术层面，公司正在积极筹备建设“惯性技术”和“卫星导航技术”两个国家重点实验室，将全面覆盖系统技术、惯性技术、遥测遥控技术、微电子技术、卫星导航技术、机电组件技术、电线电缆技术等共12 专业领域。

2008 年，公司以培育和提高核心竞争力和促进产业化发展为目标，全年共开展各类研发项目300 余项，公司共申报知识产权专利90 项，获得近20 项发明专利；共申报国防科学技术进步奖9 项，获一等奖4 项、二等奖1 项、三等奖2 项。

公司募投项目投产意味着公司将经历产品技术升级和结构升级，而公司多元系统级产品结构及突出的研发能力赋予广阔的成长空间，2009年将是一个转折年份。

4、预测火箭股份2009年按目前股本计算的每股收益为0.56元，在军工上市公司中，火箭股份市盈率最低（2009.4.23收盘价对应23.5倍市盈率），公司基本面良好，年报分红10转增5将吸引投资者眼光，首次给予“推荐”评级，目标价15-17元。

平安机械小组

姓名	邮箱	固定电话
王合绪	wanghexu@pasc.com.cn	021-6248 3458
叶国际	yegj@pasc.com.cn	0755-2262 7084
鲍无可	baowk@pasc.com.cn	021-6207 8961

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257