

***ST 昌河 (600372): 变身航天军工, 发展前景明朗**

报告日期: 2009 年 8 月 27 日

中性

研究员: 尹仲胜

021-50586746

yzsheng@gsstock.com

事件:

*ST 昌河 (600372) 公布 2009 年半年报, 2009 年上半年公司实现营业收入 9.15 亿元, 同比下降 19.98%; 营业利润 1561.94 万元, 同比增长 116.56%; 实现归属于母公司所有者的净利润 475.54 万元, 同比增长 106.20%; 每股收益 0.01 元, 每股净资产 1.38 元, 净资产收益率为 0.01%。

主要指标	2009 年 1 - 6 月	2008 年 1 - 6 月	同比增减
营业收入 (千元)	914,791.73	1,143,217.56	-19.98%
营业利润 (千元)	15,619.44	-94,325.83	116.56%
净利润 (千元)	4,755.38	-76,691.28	106.20%
基本每股收益 (元)	0.01	-0.16	106.25%
净资产收益率	0.01%	-0.12%	增加 108.33 个百分点
每股经营活动产生的现金流 (元)	0.05	-0.16	131.25%

公司 2009 年上半年经营情况分析:

通过资产置换实现扭亏为盈。09 年上半年, 公司的重大资产重组方案获得中国证监会的核准, 根据核准文件, 由中航工业持有上航电器及兰航机电 100% 股权的被置入公司, 公司原有的汽车制造等业务被整体剥离出公司, 公司主营业务变更为航空电子产品的研发、生产和销售等。由于置出上市公司的汽车资产和业务盈利能力较弱, 置入上市公司的航空电子产品业务盈利能力较好, 通过本次资产置换重组, 公司的财务状况得到了根本性的改善, 并迅速实现扭亏为盈, 为公司恢复上市奠定基础, 09 年上半年, 公司实现归属于母公司股东净利润 475.54 万元, 同比大幅增长 106.25%。值得注意的是, 由于 09 年上半年公司的业绩包括已置换出的汽车业务部分, 及置入的上航电器和兰航机电部分, 置出的汽车业务部分 09 年上半年为亏损 6,033 万元, 与置入的上航电器和兰航机电部分 6,534 万元盈利进行了冲抵, 导致合并报表后公司净利润仅为 501 万元, 部分掩盖了置入公司的航空电子产品业务的盈利水平。

盈利能力大幅提升。09 年上半年, 公司销售毛利率为 18.19%, 比 08 年同期大幅提高 11.97 个百分点, 另外, 分季度来看, 09 年二季度销售毛利率为 28.24%, 环比一季度提高 20.92 个百分点, 公司盈利能力的大幅提升主要受益于置入资产具有较高的销售毛利率水平。

公司经营业绩将步入稳定增长阶段。上航电器与兰航机电是中航工业下属企业中唯一生产航空照明系统的子公司, 航空照明系统中除部分用于民品外, 主要是为军队订购的飞机进行配套, 军品配套产品涉及保密要求, 配套产品一般为集团系统内的企业生产, 且每企业的配套产品具有

唯一性。因此，军品配套所具备的不可分割性和定点采购行业特点将保障上市公司重组后拥有稳定的订单来源和销售渠道，此外，在公司的产品定价方面，公司军品的定价方式是“按照国家相关规定并经军方成本审核商议确定并严格执行”，公司其他产品或民用产品销售价格依据市场情况与客户签订的合同来确定价格，由于公司产品中主要部分为军品，军品价格的定价体系将确保公司产品具有适度的盈利空间，因此，可以预计公司的经营业绩将从此步入稳定增长阶段。

盈利预测与投资建议：

预期公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.0964 元、0.3501 元。

公司股票 8.34 元的价格对应 2009、2010 和 2011 年的市盈率分别为 86.48 倍、23.82 倍和 20.90 倍。由于前期涨幅较大，当前股价已经基本体现公司盈利改善的预期，暂时给予其中性的投资评级。

盈利预测表

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(千元)	1,807,098	1,264,968	761,511	864,315
增长率	45.03%	-30.00%	-39.80%	13.50%
净利润(千元)	-424,873	46,736	169,652	193,403
增长率	27.69%	111.00%	263.00%	14.00%
每股收益(元)	-1.0363	0.0964	0.3501	0.3991
市盈率(倍)		86.48	23.82	20.90

投资评级的说明

— 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

— 投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现 15% 以上;

增持：相对强于市场表现 5%~15%;

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明

本报告版权归国盛证券研发中心所有。未获得国盛证券研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于国盛证券研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在国盛证券研发中心及其研究员知情的范围内，国盛证券研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。