

公司简评 航天电子 (600879.SH)

► 2009 年 11 月 27 日

未来两年进入业绩上升周期

推荐 维持评级

分析师: 鞠厚林 邮箱: juhoulin@chinastock.com.cn 电话: 010-66568946

1. 事件

近期我们与公司相关人员就公司的经营现状、未来发展等问题进行了沟通。我们的主要分析和观点如下:

2. 我们的分析与判断

1) 公司经营目前仍处于低谷时期。2009 年以来, 受金融危机以及下游需求波动的影响, 公司主营业务增长乏力, 呈现小幅增长, 毛利率同比有所下降, 导致净利润下降。分业务看, 公司的航天军工产品收入稳定增长, 但由于受原料波动等因素的影响, 毛利率同比下降; 民品业务受到的影响更为明显, 收入和毛利率都有所下降。

2) 未来两年公司业绩将进入新一轮的上升周期。公司 2007 年通过增发募集的资金, 大部分用于建设新项目。目前多数项目处于建设和安装阶段: 郑州的微型电连接器科研项目的科研综合楼装修完毕, 已具备入驻使用条件。杭州的特种宇航级电连接器技改项目, 仍处于建设阶段。航天电子信息产品产业化项目, 设备购置和厂房建设工作正在进行。空间动基座系统产业化项目, 规模化生产厂房正在建设之中, 部分型号已完成动态监测系统的综合飞行试验, 即将开展交付用户验收飞行试验。小型集成化飞行控制系统研制生产项目, 已完成两个型号产品的研制、生产和调试工作。另一型号产品也已完成用户外场试验, 取得良好成绩, 得到用户肯定。航空航天军用特种导线项目处于生产线试运行和市场推广阶段, 并已与部分用户签订意向销售合同。

上述项目主要属于航天军工领域, 预计未来市场环境变化不大, 除个别项目可能会有所延迟以外, 大部分将于 2011 年-2012 年进入投产和达产时期。根据我们的估算, 这些项目全部达产后, 将使公司利润大幅提升, 每股收益增厚 0.3-0.35 元。

3) 公司未来可能持续整合航天时代电子公司的优质资产, 使公司呈现跨跃式发展。航天时代公司目前持有公司 10993 万股, 控股比例为 20.33%。航天时代电子主要从事惯导、微电子与计算机及遥测遥控的研制业务, 具有强大的科研开发、生产制造实力, 为中国的导弹、卫星、运载火箭、“神舟”飞船等提供高效可靠的电子产品。同时也成功的开展了军民两用产品, 为信息产业、船舶、航空、石油、化工等行业提供各种电子信息及其它产品。根据航天时代电子的发展规划, 公司的主业优质资产未来将持续向上市公司注入。航天时代电子下属的主业优质资产规模较大, 且总体盈利水平较高, 如将部分资产注入上市公司, 将提高航天电子的经营业绩, 有利于航天电子加速进入业绩上升周期。

3. 投资建议

我们维持公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.28、0.37 和 0.53 元的预测。按 30 倍市盈率, 公司 2010 年合理估值为 11 元以上, 由于公司有持续整合大股东资产的潜力, 可给予一定的溢价。因此我们维持公司“推荐”的评级。

公司的主要风险在于航天军工产品的竞争加剧, 盈利能力可能面临波动。此外公司民品业务涉及领域较多, 且竞争较为激烈, 可能存在一定的市场风险。

表 1: 航天电子 (600879.SH) 关键指标预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	1843	2329	2416	3150	3975
销售收入增长率	34.6%	26.4%	3.7%	30.4%	26.2%
净利润(百万元)	275	250	227.08	300.07	429.83
净利润增长率	25.6%	-9.1%	-9.2%	32.1%	43.2%
摊薄 EPS(元)	0.54	0.46	0.28	0.37	0.53
PE(X)	22.9	26.9	44.2	33.4	23.3
PB(X)	2.6	2.4	3.3	3.0	2.6
PS(X)	3.6	4.3	4.2	3.2	2.5
ROE(%)	11.4	8.9	7.4	8.9	11.3

注: 净利润为归属母公司的净利润

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究所

表 2: 公司战略与竞争力分析

公司战略分析	SWOT 评价	4.7
优势	国内航天电连接器重要生产企业, 在技术、规模、股东实力等方面都具有明显的竞争优势。大股东航天时代电子技术和资产力量雄厚, 将给公司提供长期的支持。	4.8
劣势	公司民品近年来比例有提高的趋势, 不过公司作为军工企业, 在管理的市场化程度和市场营销方面可能处于相对劣势地位。	4.5
机会	航天产业的持续稳定发展为公司长期发展提供广阔的空间, 公司将不断扩大规模、提升技术实力。航天时代电子的经营性资产也有可能注入公司, 使公司获得外延式增长的机会。	4.6
威胁	下游行业的周期性变化不可避免。公司的竞争对手近年发展也较快, 可能给公司带来竞争压力。	4.5

注: 分值 1-5, 越高越好

资料来源: 中国银河证券研究所

表 3: 波特“五力”评价

公司竞争力分析	波特“五力”评价	4.7
供应商力量	供应商包括系统内企业和外部企业, 由于公司战略地位较高, 对原料质量要求也较高, 总体上公司有较强的谈判能力。	4.6
新进入壁垒	公司的主要产品用于航天和军工领域, 质量要求十分严格, 技术壁垒和资格壁垒都高, 新进入难度大。	4.7
客户力量	客户力量强大, 但对价格敏感性不高	4.5
替代产品	基本上没有有效的替代品。	4.8
竞争对手	公司主要的竞争对手是系统内企业, 竞争对手发展较快, 但总体竞争程度不是很激烈。	4.6

注: 分值 1-5, 越高越好; + 表示未来好转, - 号表示未来变差

资料来源: 中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

机械军工行业分析师覆盖股票范围：

A 股：中国船舶（600150.SH）、中联重科（000157.SZ）、三一重工（600031.SH）、中国卫星（600118.SH）、昆明机床（600806.SH）、安徽合力（600761.SH）、西飞国际（000768.SZ）、航天电子（600879.SH）、洪都航空（600316.SH）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系： 010-66568908