

军工行业

庞琳琳

010-88092288-3705

spyyzyq@126.com

连续资产收购，彰显业务扩张雄心

——航天电器（002025）动态点评——

2009 年 12 月 16 日

买入（维持）

目标价格

16 元

市场表现（2008. 12. 16 ~ 2009. 12. 15）



基本财务指标

指标	2009	2010	2011
营业收入（百万元）	612	823.9	1038.99
净利润（百万元）	120	149.66	195.63
每股收益（元）	0.364	0.454	0.593
市盈率（倍）	36.7	29.4	22.5

相关研究

《精挑细选好平台，“五朵金花”尽绽放——军工行业 2010 年投资策略报告》，2009 年 12 月 8 日

投资摘要：

- 公司今日发布控股子公司贵州航天林泉电机有限公司利用募集资金收购关联企业中国江南航天工业集团林泉电机厂的部分资产，以及控股子公司贵州航天林泉电机有限公司转让所持北京航天林泉石油装备有限公司股权的关联交易公告。
- 公司站在贵州航天的资产整合平台层面上，将有机会整合科工集团在贵州所属资源，实现企业的做大做强。
- 估算公司 09 年、10 年和 11 年每股收益分别为 0.364 元、0.454 元和 0.593 元，考虑到公司进一步的资产收购可能，我们维持“买入”评级，目标价 16 元。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

一、事件描述：

1、控股子公司贵州航天林泉电机有限公司利用募集资金收购关联企业中国江南航天工业集团林泉电机厂的部分资产：

公司控股子公司贵州航天林泉电机有限公司（以下简称“贵州林泉”）利用募集资金收购关联企业中国江南航天工业集团林泉电机厂（以下简称“林泉电机厂”）的部分资产。

林泉电机厂以微特电机、二次电源、遥测系统、伺服控制系统的生产和销售为主营业务，截至 2009 年 10 月 31 日，林泉电机厂总资产为 67,554.09 万元，净资产 31,825.17 万元；2009 年 1-10 月实现营业收入 6,887.52 万元，净利润-467.09 万元（未经审计）。

贵州林泉本次拟收购的资产，主要是生产经营电机所需的加工设备、检测和试验仪器，该资产账面原值为 6,839.21 万元，账面净值为 6,258.36 万元，包括设备、仪器仪表 141 台（套）。截至 2009 年 5 月 31 日，该资产评估净值为 6,456.31 万元，贵州林泉与林泉电机厂约定转让价格为 6,456.31 万元。

贵州林泉收购林泉电机厂的部分资产，有利于加快募集资金项目实施进度，使公司电机系列产品的研发能力和制造能力得以提高，有利于公司扩大业务规模，更好地满足客户需求。

2、控股子公司贵州航天林泉电机有限公司转让所持北京航天林泉石油装备有限公司股权：

控股子公司贵州航天林泉电机有限公司（以下简称“贵州林泉”）将所持北京航天林泉石油装备有限公司股权转让给控股股东贵州航天电器股份有限公司和中国江南航天工业集团林泉电机厂（以下简称“林泉电机厂”）。具体来看，按对贵州航天林泉电机有限公司持股比例平行打开，并以零价格协议转让给股东，其中，航天电器受让股份数为 4,500 万股 $\times 55\% = 2,475$ 万股；林泉电机厂受让股份数为 4,500 万股 $\times 45\% = 2,025$ 万股，本次股权转让完成后，航天电器持有北京林泉 30.94% 的股权，林泉电机厂持有北京林泉 25.31% 的股权，贵州林泉不再持有北京林泉的股权。

北京航天林泉石油装备有限公司（以下简称“北京林泉”）系航天电器控股子公司——贵州林泉投资控股的企业。北京林泉成立于 2007 年 11 月，注册资本 8,000 万元，经营范围为设计、开发、销售电机、伺服控制系统、石油设备、机械设备由贵州林泉、迟广林和欧德书投资组建，其中贵州林泉持有 56.25% 的股权，迟广林持有 40.00% 的股权，欧德书持有 3.75% 的股权。

从实际控制人中国航天科工集团看，北京林泉原为其四级公司，这次股权划转完成后，北京林泉成为科工集团三级公司，上市公司航天电器的二级公司，既符合国资委在子公司设立方面的有关要求，也缩短了公司的管理链条，企业内部组织架构得到优化。另一方面，贵

州林泉主要以军品业务为主，而北京林泉则是民品业务，在石油设备尚无大进展的情况下，北京林泉更多是从事公司民用产品的销售业务，股权划转完成后，贵州林泉成为更纯粹的军品公司，而北京林泉也进入了公司民品业务序列。

二、业务扩张启动，今后仍有资产注入

公司主营电连接器、继电器及电机业务，连接器和继电器产品在国内具有领先优势，产品广泛应用于国防、航空航天等高端领域。公司传统军品业务将保持稳定增长态势，而民品业务发展空间非常广阔，公司不久前投资控股泰州市航宇电器有限公司，泰州航宇公司是具有军工产品生产资质的民营企业，主导产品为圆形连接器，在产品和市场方面与航天电器有较强的互补性（航天电器以微矩形连接器为主），拓展了公司的产品链和市场链，提升了公司的竞争实力，开启了公司业务扩张的序幕。加上今日公告的收购林泉电机厂资产和北京林泉的股权划转，公司一系列的动作彰显了其业务扩张的雄心，未来仍有资产注入或收购。

内部股权划转完成后贵州航天工业总公司（061 基地）成为公司第一大股东，公司管理层级提升，公司站在贵州航天的资产整合平台层面上，将有机会整合科工集团在贵州所属资源，实现企业的做大做强。贵州航天工业公司目前主营业务为航天产品、地面设备、卫星应用设备、雷达等，旗下尚有梅岭化工厂等核心军民用资产。梅岭化工厂是一个融研究、设计、试制、生产于一体的企业，承担各类导弹、火箭、卫星、飞船、鱼雷及军用飞机等用电池及电池配套检测设备的研制和生产任务。主要产品有锌银蓄电池、锌银贮备电池、锌空电池、锌镍蓄电池、氢镍电池、金属氢化物镍电池、热电池、锂离子电池、锂亚硫酰氯电池、铅酸电池、燃料电池、砷化镓太阳电池等。

三、估值与评级

我们估算公司 09 年、10 年和 11 年营业收入为 612 百万元、823.9 百万元和 1038.99 百万元，净利润为 120 百万元、149.66 百万元和 195.63 百万元，则 09 年、10 年和 11 年每股收益为 0.364 元、0.454 元和 0.593 元，目前动态市盈率为 36.7 倍、29.4 倍和 22.5 倍，考虑到公司进一步的资产收购可能，我们维持“买入”评级，目标价 16 元。

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	486.96	612	823.9	1038.99
净利润(百万元)	98.05	120	149.66	195.63
每股收益(元)	0.297	0.364	0.454	0.593
市盈率（倍）	—	36.7	29.4	22.5

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>