

# 航天动力（600343）：业绩处于缓慢回升阶段

中性（维持）

机械 / 军工

当前股价：13.34 元

报告日期：2010 年 3 月 13 日

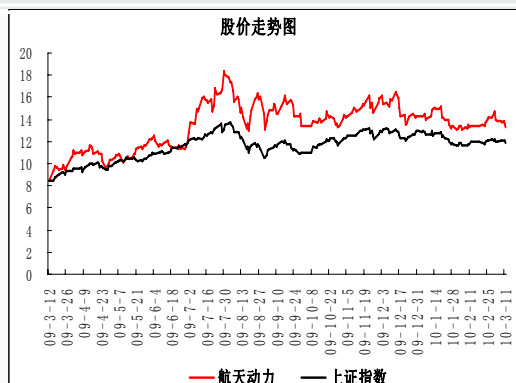
## 主要财务指标（单位：百万元）

|            | 2008A   | 2009A  | 2010E  | 2011E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 466.1   | 467.5  | 603.1  | 693.5  |
| (+/-)      | 19.80%  | 0.31%  | 29.00% | 15.00% |
| 营业利润       | 17.2    | 22.4   | 36.3   | 40.4   |
| (+/-)      | -45.58% | 30.48% | 61.82% | 11.17% |
| 归属于母公司的净利润 | 15.5    | 19.3   | 30.4   | 33.7   |
| (+/-)      | -54.49% | 24.67% | 57.14% | 11.01% |
| 每股收益（元）    | 0.08    | 0.10   | 0.16   | 0.18   |
| 市盈率（倍）     | 159.01  | 127.67 | 81.25  | 73.19  |

## 公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本/已流通股（万股） | 18,500/18,500 |
| 流通市值（亿元）     | 24.68         |
| 每股净资产（元）     | 2.64          |
| 资产负债率（%）     | 49.05         |

## 股价表现（一年以来）



天相机械组

zhangqi@txsec.com 010-66045590

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示，公司全年实现营业收入 4.67 亿元，同比增加 0.31%，营业利润 0.22 亿元，同比增长 30.48%，归属于上市公司股东的净利润 0.19 亿元，同比增长 24.67%；实现 EPS 0.10 元，上年同期为 0.08 元。
- 总体业绩表现平稳，细分产品差异较大。公司主营产品为泵及泵系统、燃气表系统、液力传动系统、电机等，涉及行业领域包括工业流体输送、消防、建筑、工程车辆、特种车辆、燃气等行业。2009 年，受益于城市化进程的加快，与之相关的高端消防泵和燃气表市场需求有相应的增长。公司的泵及泵系统和燃气表这两块业务分别增长了 24.39% 和 29.98%。另外，东北市场的电机销售状况保持稳定，公司电机销售增加了 8%。而受境外销售环境恶化的影响，公司液力传动产品的销售减少了 47.77%。
- 毛利率提升拉动公司净利润增长。2009 年，公司在业务收入基本持平的状况下，净利润同比增长了 24.67%，主要原因是公司产品的毛利率提高 3.2 个百分点。毛利率上升，一方面是公司上半年采购原材料的价格较低，另一方面，公司加强内部成本管理，使得销售成本同比下降。
- 公司产品未来的发展前景。国家城市化进程的加快和消防安全要求的不断提高，形成了消防产业大力发展的市场动力。预计公司高端消防泵的市场前景广阔。公司的液力变矩器广泛用于汽车的自动变速系统和工程机械等领域。用于工程机械的钣金冲焊型变矩器产品受宏观环境影响较大，具有较大的不确定性，但随着国内汽车行业及变速箱国产化进程加快的良好发展机遇的到来，公司开发的汽车液力变矩器成为新的经济增长途径，存在一定的市场机会。随着国家重视城镇化建设增加普通商品住房的供给，公司与之相关的燃气表产品市场需求应有适量增长的预期，总体判断公司的燃气表产品应保持相对稳定。
- 盈利预测和投资评级：预计公司 2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.16 元和 0.18 元。以 3 月 12 日收盘价 13.34 元计算，对应的动态 PE 分别为 81.2 倍和 73.2 倍。我们维持公司“中性”的评级。

图表 1: 航天动力盈利预测 (万元)

| 单位: 万元        | 2007年  | 2008年  | 2009年  | 2010年E | 2011E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入          | 38,901 | 46,605 | 46,750 | 60,308 | 69,354 |
| 增长率           | 37.7%  | 19.8%  | 0.31%  | 29.00% | 15.00% |
| 减: 营业成本       | 28,621 | 36,725 | 35,336 | 45,412 | 52,362 |
| 毛利率           | 26.4%  | 21.2%  | 24.4%  | 24.7%  | 24.5%  |
| 营业税金及附加       | 170    | 214    | 266    | 308    | 362    |
| 资产减值损失        | 413    | 145    | 661    | 600    | 631    |
| 减: 销售费用       | 2,720  | 2,791  | 3,381  | 4,087  | 4,714  |
| 管理费用          | 3,034  | 3,539  | 4,096  | 4,952  | 5,751  |
| 财务费用          | 784    | 1,472  | 777    | 1,339  | 1,519  |
| 加: 公允价值变动净收益  |        |        |        |        |        |
| 投资净收益         |        |        | 10     | 20     | 20     |
| 影响营业利润的其他科目   |        |        |        |        |        |
| 营业利润          | 3,159  | 1,719  | 2,243  | 3,630  | 4,035  |
| 营业利润率         | 8.1%   | 3.7%   | 4.8%   | 6.0%   | 5.8%   |
| 加: 营业外收入      | 1,243  | 438    | 306    | 200    | 200    |
| 减: 营业外支出      | 44     | 44     | 37     | 30     | 30     |
| 利润总额          | 4,358  | 2,113  | 2,512  | 3,800  | 4,205  |
| 减: 所得税        | 678    | 255    | 358    | 522    | 573    |
| 实际税负比率        | 16%    | 12%    | 14%    | 14%    | 14%    |
| 少数股东损益        | 270    | 306    | 221    | 240    | 260    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 3,410  | 1,552  | 1,933  | 3,038  | 3,372  |
| 摊薄每股收益 (元)    | 0.18   | 0.08   | 0.10   | 0.16   | 0.18   |

资料来源: 天相投资顾问有限公司

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140       |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088           |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120           |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A<br>电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040    |
| 山东天相  | 地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室<br>电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100 |