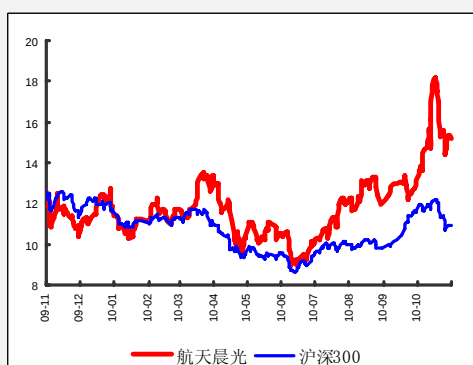




航天晨光（600501）：主业波澜不惊 关注大集团资产

近一年该股相对沪深 300 指数走势



基础数据

总股本（百万股）	
实际流通 A 股（百万股）	
实际流通 A 股市值（亿元）	

近期报告

2010. 5. 22 《航天晨光(600501)：股东大会跟踪报告》

研 究 员 章琪

电 话 (025)83367888-3205

邮 箱 qzhang@njzq.com.cn

研 究 员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

● 内容提要

公司评级： 推荐

一、调研信息

- **中国航天汽车：**该公司主营汽车及相关零部件、发动机的生产。2010 年 2.0-3.0 排量主打发动机销售良好，净利润快速发展。上半年为公司贡献投资收益占上市公司净利润 98%，前 3 季度投资收益 2903 万元，翻了 3.3 倍。公司持股航天汽车 34% 股权，公司实际控制人中国航天科工集团占有 50% 股权，另其控股的沈阳航天新光集团有限公司占有 16% 股权，我们认为不排除存在公司进一步收购其余股权可能。
- **改装车：**坚持原来五大主业，不会做其他无关领域，稳步向前。把改装车做好，因为专用汽车发展空间比较大，一年 1400 亿的产值空间。改装车中，军品收入占 1/3，毛利率大概几十个点，大大高于民品，目前改装车的航空加油车市场占比较大（达 80%-90%，大部分省级机场占有）。公司将加大力度继续保持油料装备车、市政环卫车和举升类产品优势地位。未来在新品方面，开发建筑用车、混凝土水泥搅拌车、消防车等。
- **管类：**空间也较大，一年几百个亿收入空间，作为国内金属波纹管产品和非金属增强复合塑料管的最大生产厂家，目前波纹管市场占有率 5-6%，新开发的产品 RTP 管为国内唯一一家，全世界五家生产商之一。该产品可供海洋石油输送，11 年预计达到数千万收入。由于普通管竞争激烈，公司将其作为未来发展方向之一。此外核电对高技术含量、高质量补偿器的需求增加，公司已经取得核电产品生产许可证资质，将为管类产品的发展带来更好的发展机遇。公司目前管件以部件生产

为主，未来将顺应行业趋势，往管系总包工程方向发展，这将极大地提高毛利率水平。

- **艺术制像：**毛利率波动较大，主要原因在于完成一个产品周期较长，收入确认的时间在各季度存在差异。
- **重庆航天新世纪：**09年重庆航天新世纪卫星技术有限公司扭亏为盈实现净利349万元，今年9月份已达5-6千万收入。“动中通”产品在军民两端皆有广阔运用空间，将有望成为公司另一个增长点。
- **应收账款及费用率问题：**公司主要客户为政府、中石油、中石化等大型机构采购，其购买者和使用人不具同一性，导致较高。高管认为今年保持1/3应收账款比较正常，目前正竭力控制坏账水平。公司目前在全国有49个办事处，300多个网点，所以销售费用较大。短期内感觉难以降低。
- **航天科工集团及运载院整合方面**

今年公司从运载院的孙公司变为子公司，加快了上级的决策整合力度和可能。运载院其实民品资产较少，下属的北京机电工程总体部（四部）**全是军品**，北京控制与电子技术研究所（17所）则以电子控制系统为主业。但是存在运载院通过收购航天科工集团的或外部公司，经过运作，装入航天晨光的极大可能。我们观察航天科工集团下的中国三江航天工业集团公司（066基地）**也有改装车业务，并有汽车底盘和建筑用车生产能力，该公司资产收入、较好。建议关注。**

公司高管认为兵器集团和中航集团改革最早，实现军转民业务较快，较积极。所以上市公司整合力度会快且强于航天系和电子系。所以我们认为重组进程可能没有预想的那么快。

二、盈利预测和投资评级：

航天科工集团自我要求每年保持20%增长，所以要求下属公司每年必须完成20%的增长任务，这就给某一年业绩突飞带来一定障碍。公司仍将把改装车新品开发作为主要任务。

考虑公司新产品有助提升毛利率水平，投资收益10年继续保持高位以及募项目良好收益的预期，我们预计公司2010、2011年EPS为0.22元、0.28元。考虑到长期来看公司具备航天科工集团的相关整合预期，我们继续给予“推荐”的投资评级，以观后续发展。

三、附表：中国航天科工运载技术研究院（四院）

中国航天科工运载技术研究院即航天科工集团第四研究院，是中国航天科工集团下属单位。四院主要是低轨固体运载火箭，也是战术导弹技术研究院。四院又下辖四部、17 所和南京晨光集团等。

1、 四部

四部，北京机电工程总体部，原属于航天科工二院

2、17 所

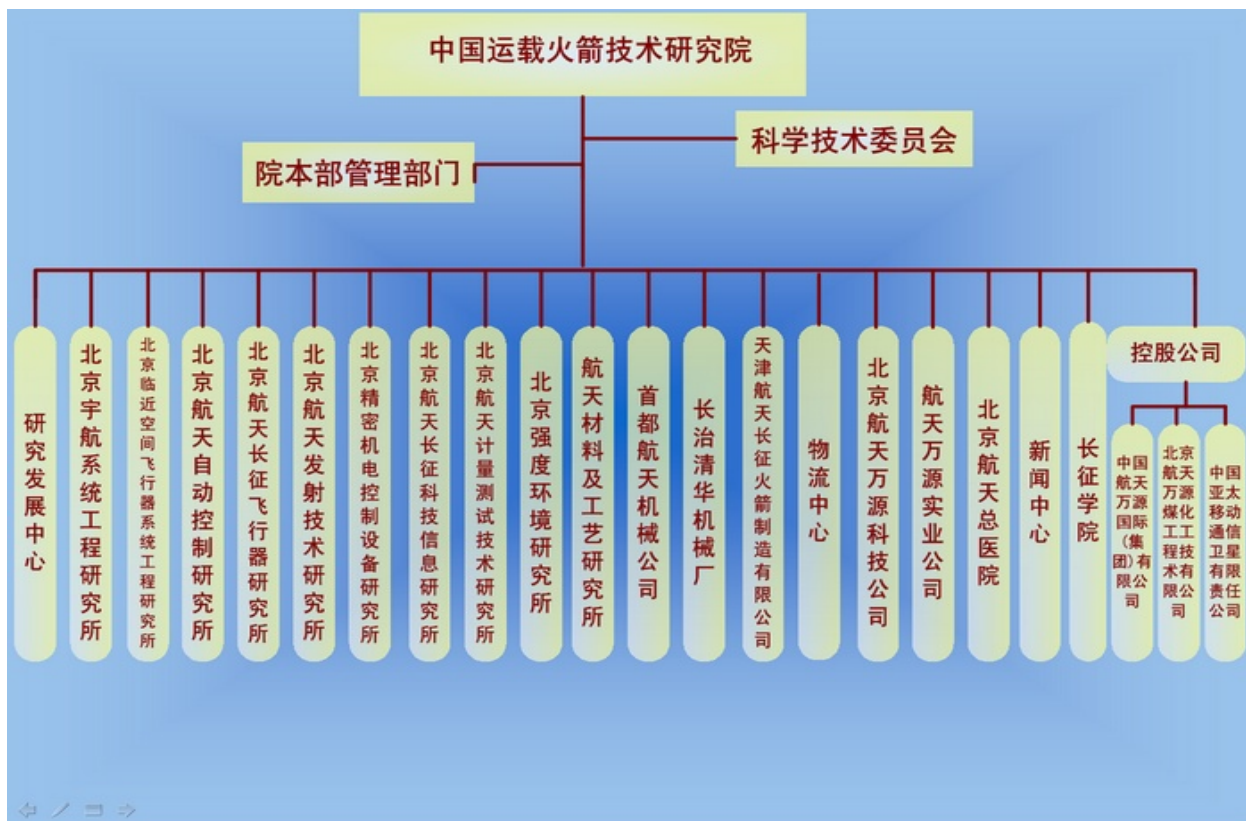
北京控制与电子技术研究所（17 所），原属于航天科工二院。

北京控制与电子技术研究所长期从事自动控制、电子技术、系统仿真、计算机应用等技术研究。先后承担并完成了国家重点型号控制系统的研究设计任务，开展有姿态控制系统设计、制导系统设计、瞄准系统设计、系统仿真、电子仪器研制、地面测试设备研制及计算机应用软件、硬件设计等工作。

3、 307 厂

南京 307 厂（南京晨光集团）

图 1 中国运载火箭技术研究院资产架构



资料来源：公司网站，南京证券

中国航天科工集团主要组成单位

（原中国航天机电集团公司改制）

科工集团拥有 4 个大型研究院，8 个大型科研生产基地、7 个直属大型企业和若干直属研究所、外贸公司、投资公司、控股与参股公司等。机构和体制调整之后，科工实行的是事业部制。原先的二院三院已整合为下面四个事业部。

第一事业部（科工一院）：航天科工信息技术研究院。

第二事业部（科工二院，也称为航天二院） 由二部，23 所，25 所，27 所，203 所，207 所等组成。

第三事业部（科工三院，也是航天三院）：航天科工飞航技术研究院，三部称为飞航研发中心。

第四事业部（科工四院）：航天科工运载技术研究院，由四部，17 所等单位组成。

1、 中国航天科工集团的下属组成单位：

一、中国长峰机电技术研究设计院（中国航天科工防御技术研究院）（第二研究院）

二、中国海鹰机电技术研究院（中国航天科工飞航技术研究院）（第三研究院）

三、航天科工运载技术研究院（第四研究院）

四、中国河西化工机械公司（第六研究院）

五、中国航天建筑设计研究院（第七研究院）

六、河南航天工业总公司

七、云南航天工业总公司

八、中国江南航天工业集团公司（0 6 1 基地）<-----国营风华机械厂

九、中国三江航天工业集团公司（0 6 6 基地）

十、湖南航天管理局（0 6 8 基地）

十一、自动化测量控制技术公司

十二、中国航天工业供销总公司

十三、直属单位

南京电子设备研究所（8511 研究所）

湖南航天机电设备与特种材料研究所（7801 所）

中国长城工业总公司

沈阳航天新光集团有限公司

沈阳航天新乐有限责任公司

南京晨光集团有限责任公司

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；

推 荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；

中 性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；

回 避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。