

航空航天设备

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

6-12个月目标区间: 14.00元

当前股价: 13.42元

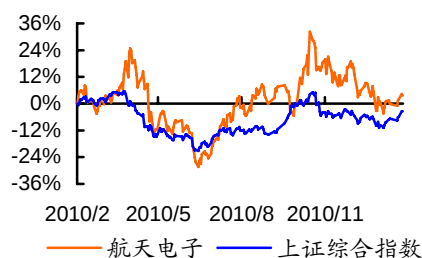
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2899.24
总股本(百万)	811
流通股本(百万)	811
流通市值(亿)	109
EPS (TTM)	0.22
每股净资产(元)	3.77
资产负债率	46.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
航天电子	0.52	-8.15	6.51
上证综合指数	3.87	-3.82	11.22



相关报告

《航天电子-军品收入下降、毛利率下降是净利润下降的主要因素》2010-8-20

《航天电子-业绩略低于预期, 毛利率下滑是主要原因》2010-2-10

《火箭股份-第3季度毛利率有所回升》2009-10-29

航天电子

600879

推荐

毛利率下滑是10年业绩增长的绊脚石, 新产品带来新年新希望

公司公告10年年报: 10年实现收入29.62亿元, 同比增长17.26%; 归属于母公司股东的净利润1.62亿元, 同比下降20%; 10年EPS0.20元/股。10年业绩低于我们的预测, 主要是毛利率下降导致增收不增利。

投资要点:

- 公司10年收入中军品业务约占75%, 民品业务约占23%, 10年收入增长的主要因素是军品业务的稳步增长, 增速约为12%; 民品业务较快增长, 增幅约36%。从具体下属公司看, 航天长征火箭技术公司仍然是公司收入和利润的主要来源之一, 收入增长约9%。除此之外, 几个主要公司收入增长有所不同: 上海、湖北公司增速较快, 分别约35%和45%; 重庆公司收入增速约20%左右; 杭州、桂林和南京公司收入增速约在10%-15%; 郑州公司收入下滑近5%。
- 公司10年全年的综合毛利率水平为26.21%, 较上年同期下降2.47个百分点, 这也是公司收入增长净利润却下降的主要原因: 军品业务毛利率28.35%, 同比下降了2.55个百分点; 民品业务毛利率19.01%, 同比下降1.19个百分点。按地区来看, 杭州公司毛利率下滑最为剧烈, 其次是重庆和上海; 而有南京公司毛利率提升较快, 但收入占比太小, 对整体几乎无影响。我们认为原材料、人工成本的上升是毛利率下滑的主要因素, 我们认为一些民品的产品结构变化也是原因之一。管理费用率与上年相比略升, 营业费用率和财务费用率同比略降。
- 根据年报介绍, 公司11年业务新的增长点在于空间动基座系统、小型集成化飞行控制系统、新组件产品等多项新产品的研制成功推向量产, 再加上原有业务的稳定态势, 我们认为11年公司业务收入仍然会稳步增长。公司也提出了2011年全年收入超过35亿元的目标。我们认为随着高端新产品的不断放量, 以及其他低毛利率产品变动趋缓, 公司毛利率水平可能会趋稳, 我们也将密切关注毛利率的变化情况。
- 我们调低了盈利预测, 预计公司11-13年EPS为0.22、0.25、0.29元, EPS复合增长率约为14%。公司在十二五期间将以航天电子专业技术融合提升为依托, 打造航天电子系统总体, 发展航天电子系统集成产业, 建设信息化军队。考虑到公司拥有的技术垄断地位以及控股股东未来资产注入的预期, 我们给与公司未来6-12个月的目标价为14.00元, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2962	3493	4055	4732
同比(%)	17%	18%	16%	17%
归属母公司净利润(百万元)	162	180	203	235
同比(%)	-20%	11%	13%	16%
毛利率(%)	26.2%	26.7%	26.5%	26.5%
ROE(%)	5.3%	5.5%	5.9%	6.3%
每股收益(元)	0.20	0.22	0.25	0.29
P/E	67.07	60.41	53.49	46.30
P/B	3.53	3.33	3.14	2.94
EV/EBITDA	34	24	21	19

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3864	4320	4806	5596	营业收入	2962	3493	4055	4732
现金	402	175	203	237	营业成本	2185	2562	2981	3479
应收账款	548	758	758	1011	营业税金及附加	3	3	4	4
其它应收款	88	141	125	185	营业费用	87	103	119	139
预付账款	318	374	465	595	管理费用	434	495	580	680
存货	2430	2798	3165	3462	财务费用	58	103	114	132
其他	78	74	90	106	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	2520	2489	2470	2457	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	166	166	166	166	投资净收益	6	6	6	6
固定资产	1694	1805	1860	1887	营业利润	195	228	258	299
无形资产	340	323	306	290	营业外收入	7	7	7	7
其他	320	195	138	114	营业外支出	2	3	2	3
资产总计	6384	6808	7276	8053	利润总额	199	232	262	303
流动负债	2708	2955	3222	3767	所得税	47	55	62	71
短期借款	1416	1616	1686	2254	净利润	153	177	200	231
应付账款	520	475	694	657	少数股东损益	-10	-3	-3	-4
其他	772	864	842	857	归属母公司净利润	162	180	203	235
非流动负债	539	539	539	539	EBITDA	357	509	572	651
长期借款	300	300	300	300	EPS (元)	0.20	0.22	0.25	0.29
其他	239	239	239	239					
负债合计	3247	3494	3761	4306	主要财务比率				
少数股东权益	52	49	46	42	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	811	811	811	811	成长能力				
资本公积	783	783	783	783	营业收入	17.3%	17.9%	16.1%	16.7%
留存收益	1492	1672	1875	2111	营业利润	-16.0%	16.8%	13.0%	15.8%
归属母公司股东权益	3086	3266	3469	3704	归属于母公司净利润	-19.9%	11.0%	12.9%	15.5%
负债和股东权益	6384	6808	7276	8053	获利能力				
					毛利率	26.2%	26.7%	26.5%	26.5%
					净利率	5.5%	5.2%	5.0%	5.0%
					ROE	5.3%	5.5%	5.9%	6.3%
					ROIC	4.5%	5.2%	5.5%	5.6%
					偿债能力				
					资产负债率	50.9%	51.3%	51.7%	53.5%
					净负债比率	52.85	54.84%	52.80	59.31%
					流动比率	1.43	1.46	1.49	1.49
					速动比率	0.53	0.51	0.51	0.57
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.53	0.58	0.62
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	5.02	5.15	5.10	5.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.22	0.25	0.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.24	0.32	-0.25
					每股净资产(最新摊薄)	3.80	4.03	4.28	4.57
					估值比率				
					P/E	67.07	60.41	53.49	46.30
					P/B	3.53	3.33	3.14	2.94
					EV/EBITDA	34	24	21	19

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/3

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

真怡, 中投证券研究所机械/军工行业分析师, 工学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434