

航天晨光（600501）：须提升主营盈利能力

中性（维持）

汽车及配件

4月27日股价：13.54元

报告日期：2011年4月28日

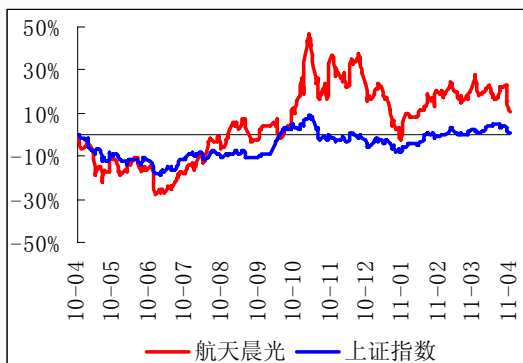
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,652	2,946	3,318	3,839
(+/-)	21.54%	11.09%	12.63%	15.69%
营业利润	86	68	98	120
(+/-)	43.61%	-21.66%	45.33%	21.49%
归属于母公司的净利润	70	53	76	92
(+/-)	48.04%	-24.89%	43.96%	21.30%
每股收益（元）	0.22	0.16	0.23	0.28
市盈率（倍）	62	85	59	48

公司基本情况（2011年3月31日止）

总股本/已流通股（万股）	32,440/17,191
流通市值（亿元）	23.28
每股净资产（元）	3.33
资产负债率（%）	66.03%

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 天相汽车及配件组

010-66045562 zhanghl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年全年，公司实现营业收入26.52亿元，同比增长21.54%；归属于母公司所有者的净利润0.70亿元，同比增长48.04%；EPS为0.22元；每10股转增2股。2011年1季度，公司实现营业收入3.54亿元，同比增长21.64%；归属于母公司所有者的净利润0.06亿元，同比增长48.96%；EPS为0.02元，符合我们的预期。
- 公司毛利率下降，期间费用率也下降。公司2010年综合毛利率为19.62%，同比提升1.23个百分点，主要是容器类产品和工程机械类产品毛利率大幅下降。2010年公司期间费用率为16.20%，同比下降1.52个百分点，2011年1季度期间费用率为25.32%，同比下降2.87个百分点，说明公司加强了费用管理，但费用率仍然偏高。
- 发动机仍是公司利润的主要贡献者。公司自身主要业务有改装车、管类、容器类、艺术制像产品、工程机械产品和汽车贸易等。公司主营业务总体盈利能力不高，净利润大部分来自于投资收益，2010年公司实现投资收益4,759万元，占公司营业利润的55.02%。公司投资收益主要来源于联营企业中国航天汽车有限责任公司旗下的沈阳航天三菱汽车发动机制造有限公司。
- 受益于清洁能源发展和石油化工企业节能技术改造，公司容器类产品增长迅速，成为公司收入增长的主要动力。2009年和2010年，公司容器类产品销售收入分别同比大涨77.81%和62.07%，目前已经占到主营收入的22.38%。大量使用天然气等清洁能源是我国能源战略的重要举措，天然气的处理、输送和工业应用需要大量的压力容器等化工设备；石油化工企业节能技术改造和产品结构调整需要的容器类设备也将有较大发展空间。因此，未来几年容器类产品市场空间仍然较大，压力容器产品业务将成为公司收入增长的主要来源，但目前公司容器类产品毛利率较低，公司必须提升此类产品的附加值才能带来赢利增长。
- 发动机需求增长放缓，公司必须提升主业盈利能力。2011年1季度，汽车整车销量增速大幅下降到8.08%，公司2011年1季报中投资收益同比增速也已经开始下降。汽车整车销量增速的下降已是趋势，必将影响到汽车发动机的销量增长，公司的投资收益增长将明显放缓。因此，公司必须重点提升改装车、管类、容器类产品等主营业务的盈利能力，以保证公司的盈利增长。

- **盈利预测。**预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.16 元、0.23 元和 0.28 元，以 4 月 27 日收盘价 13.54 元计算，动态市盈率分别为 85 倍、59 倍和 48 倍，维持公司“中性”的投资评级。

- **风险提示。**(1) 改装（专用）车销量增速下滑超预期的风险；(2) 汽车发动机销量增速下滑超预期的风险。

图表 1：航天晨光（600501）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	265,204	294,607	331,803	383,861
增长率	21.54%	11.09%	12.63%	15.69%
综合毛利率	19.62%	18.57%	19.27%	19.45%
减：营业成本	213,172	239,912	267,865	309,210
营业税金及附加	579	619	697	806
销售费用	22,230	24,158	27,208	31,477
管理费用	17,852	19,444	21,899	25,335
财务费用	2,878	4,419	5,641	6,910
期间费用合计	42,961	48,021	54,748	63,721
期间费用率	16.20%	16.30%	16.50%	16.60%
资产减值损失	4,602	4,000	4,000	4,000
加：投资收益	4,759	4,720	5,353	5,839
营业利润	8,649	6,776	9,847	11,963
营业利润率	3.26%	2.30%	2.97%	3.12%
增长率	43.61%	-21.66%	45.33%	21.49%
加：营业外收入	1,915	2,062	2,323	2,687
减：营业外支出	1,676	1,768	1,991	2,303
利润总额	8,888	7,071	10,179	12,347
利润率	3.35%	2.40%	3.07%	3.22%
所得税	880	1,061	1,527	1,852
实际税负比率	9.90%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	8,008	6,010	8,652	10,495
少数股东损益	966	721	1,038	1,259
归属于母公司所有者的净利润	7,042	5,289	7,614	9,236
净利润率	2.66%	1.80%	2.29%	2.41%
增长率	48.04%	-24.89%	43.96%	21.30%
总股本（万股）	32,440	32,440	32,440	32,440
全面摊薄每股收益（元）	0.22	0.16	0.23	0.28

资料来源：公司资料，天相投顾整理

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、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 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 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 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 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 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041