

**航天科技 (000901):**

短期业绩波动不影响长期向好趋势 未来有望跨越式发展

高端装备制造-军工

首次评级: 中性

分析师

马金良

证书编号: S0350510120001

联系人

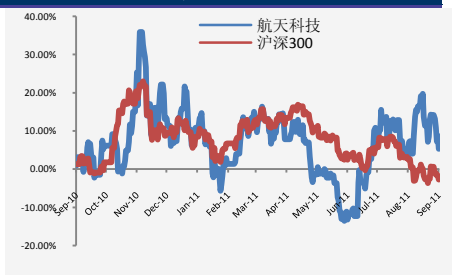
徐志国

邮件: xuzg@ghzq.com.cn

电话: 0755-83706130

合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

☐ 是☒ 否**相对沪深 300 表现****市场数据** 2011.9.2

当前价格 (元)	15.82
52 周价格区间 (元)	12.8-21.21
总市值 (百万)	3960.68
流通市值 (百万)	3508.24
总股本 (万股)	25035.91
流通股 (万股)	22176.00
日均成交额 (百万)	104.52
近一月换手 (%)	79.89

财务数据 FYE

毛利率	20.74
净利率	5.76
净资产收益率	3.49
总资产收益率	2.45
资产负债率	27.94
现金分红收益率	0.00
市盈率	73.16
市净率	4.76

事件**一、营收出现一定幅度下降**

公司 2011 年中报显示, 公司营业总收入 4.73 亿元, 较去年同期增加 10.7%, 归属母公司所有者净利润为 0.2707 亿元, 较去年同期较少 28.1%。摊薄每股 EPS 为 0.108 元, 较去年同期较少 28.07%, 出现一定幅度的下降。

二、公司整合管理能力和未来发展规划**点评**

公司整体经营状况良好, 未出现趋势性改变, 业绩下滑属于正常的市场波动

公司主营产品最新进展情况及点评摘要

产品	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率 (%)	营业收入比 上年同期增 减 (%)	营业成本比 上年同期增 减 (%)	毛利率比上 年同期增减 (%)	点评	发展展望
航天产品	11,652.88	8,334.04	28.48	-12.12	-10.79	-1.06	新注入公司整合的短暂阵痛和订单短期波动	长期保持稳定增长, 未来扩张空间较大
汽车电子仪表	11,818.04	8,398.95	28.93	2.18	7.71	-3.65	伴随汽车行业同步增速放缓	增速逐步回暖并趋于理性

电力设备	10,000.29	9,533.53	4.67	85.77	96.41	-5.16	高增长但净利润贡献小	高增长较难维持，业绩需进一步观察
石油岩土仪器	8,906.48	7,660.49	13.99	-4.28	8.45	-10.09	市场培育阶段，新品处于研制阶段	长线发展空间较大，未来或有较快增长
环保监测产品	4,239.95	2,981.08	29.69	90.15	67.61	9.46	快速增长	未来仍将保持较快增长

资料来源：公司2011年中报、国海证券

■第一类是航天产品，短期出现业绩波动，长期保持稳定增长。

航天产品属于公司支柱性产品，上半年收入1.165亿，较去年同期下降12.12%。公司生产航天产品的公司主要为航天科工惯性技术有限公司（以下简称“惯性公司”），北京航天时空科技有限公司（以下简称“时空公司”）和北京航天海鹰星航机电设备有限公司（以下简称“机电公司”）。其中惯性公司主营包括定位定向仪器的设计和制造、高精度转换电路及测试设备制造、精密机械制造及加工、球栅数控数显技术支持及服务，并拥有航天科工集团第一个博士后创新实践基地工作站，拥有强劲的科研实力。时空公司经营范围为高精度液位仪、军民结合项目等产品的设计、生产、安装和服务。机电公司的主营范围为高低压配电成套设备的研发、设计、生产、销售、服务和系统集成一体化。

从2010年公司年报中可以看出惯性公司和时空公司均有较大比例的航天产品，今年上半年航天类产品出现下滑的原因可能有两个，一是新公司刚并入公司不久，需要一段时间进行整合和适应新的公司文化，二是产品订单的结构性调整。目前整个军工行业继续保持快速稳定的发展趋势，2011年军费6011亿元，上升12.7%，除2010年外继续保持两位数增长，发展趋势稳定。

由以上几点可以判断，**航天类产品总体将保持稳定增长，公司的航天产品的下滑是短期现象，且公司的大股东航天三院做大做强军民结合的上市公司的意愿较为强烈，公司航天产品良好的长线发展趋势是可以预期的。**

■公司第二类产品是汽车电子仪表，2011年上半年完成产值1.182亿元，较去年同期增加2.18%，**增速较前几年明显放缓。**

2011年，我国汽车行业增速明显放缓，汽车市场整体趋势向淡，上半年，汽车合计销售932.5万辆，同比增长3.4%，增速呈现持续下滑趋势，汽车行业景气程度较去年同期下降。公司汽车电子产品增速和同期国内汽车销量增速基本相当，符合行业变化规律。主要原因包括：1、汽车行业优惠政策上半年集中退出；2、以北京为代表的部分城市实施限购治堵措施；3、日本大地震造成部分汽车厂商产能不能释放；4、2009-2010年汽车行业高增长提前透支了今年部分需求。预期下半年，政策对汽车行业的影响将有所减弱，汽车行业面临的短期压力也将随之减轻，行业发展趋于理性。同时，公司从事汽车仪表产品的研发与生产已有10余年，拥有雄厚的研发、测试和生产能力，并拥有企业博士后科研工作站一个，产品较为成熟，市场认可度高，目前正在研发的新产品技术含量高，涉及到车载智能监控系统、车载主动安全系统、电动汽车配套产品等高技术含量产品，未来发展前景广阔。

随着下半年汽车行业的逐步回暖、公司新产品研发和市场推广力度的加强，预料公司汽车电子仪表产品的增速会超过上半年的增速。

■公司第三类产品是电力设备，2011年上半年完成营业收入1.000亿元，较去年同期增加85.77%，**呈现快速增长态势。**

此类产品主要由公司2010年定向收购的机电公司承担，产品为系列化高低压配电柜，属于智能电网配套设备，遍布全国，在工、商、民各类建筑中都有采用。如福建漳州港、秦皇岛煤码头、新中关村大厦、建外SOHO、国家数字图书馆、北京西客站、中央歌剧院等。2010年机电公司在巩固原有市场的基础上，积极拓展市政交通等新领域、新市场，先后中标北京、西安地铁工程配套项目，是今年业绩大幅增长的主要原因。

电力设备下半年增长情况有待观察。公司电力设备产品的成本很高，毛利率为4.67%，**对公司净利润贡献很小，此类订单的波动不会对公司净利润产生较大的冲击。**

■公司第四类产品是石油岩土仪器，2011年上半年完成产值8,906.48万元，较去年同期减少4.28%，同时，营业成本比去年提高8.45%。

上半年收入减少成本上升的原因是该产品处于市场培育阶段，部分重点产品仍在研发之中。

未来随着国内能源需求进一步扩张、石化产业测控及仪器仪表的需求和公司新产品陆续推出，此产品线发展空间较大，未来或有较快增长。

■公司第五类产品是环保监测产品，今年上半年完成营业收入4,239.95万元，较去年同期上升90.15%，呈现快速增长态势。

公司环保监测主要产品为烟气在线监测系统，除尘脱硫系统，市场已经遍及北京、上海、江苏、湖北、河南、河北、山东、山西、云南、内蒙、广东、广西等10多个省市地区，主要产品技术水平处于行业内先进水平，部分处于行业第一，随着国家对节能减排的要求进一步加强，环保监测设备未来仍将保持较快增长。

综合以上分析，公司整体经营状况良好，未出现趋势性改变，业绩下滑属于正常的市场波动和新并入企业整合的阵痛，随着公司整合进一步完善、订单的恢复和公司加强市场拓展，预计2011年下半年公司营业利润将出现恢复性增长，公司全年营业利润虽有所下滑但小于上半年的下滑幅度。

航天三院关于下属军品外资产注入公司的承诺

航天三院作为公司的直接第一大股东，对于符合公司战略发展方向，有较高获利能力的军品外资产，航天三院将于2011年底有望启动相应军品外资产注入公司的相关工作。根据公司中报显示，航天三院将会严格履行承诺，预计年底前公司启动相关资产注入工作为大概率事件，目前公司还未公布资产注入的具体信息，资产注入值得期待。

盈利预测及投资建议

在不考虑资产注入和重组的情况下，公司相关业绩预测如下：

利润表（百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,008	1,129	1,310	1,520
减：				
营业成本	762	1,016	1,113	1,292
营业税金及附加	5	6	7	8
销售费用	41	15	17	20
管理费用	129	45	52	61
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	3	-31	0	0
加：				
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	75	77	120	139
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	85	77	120	139
所得税费用	9	18	27	32
净利润	76	60	93	107
归属于母公司所有者的净利润	70	55	85	99
少数股东损益	5	5	7	8
EPS（元/股）	0.28	0.22	0.34	0.40
PE	56.37	72.55	46.42	39.97

资料来源：国海证券

综上所述,今年公司主营业务的营业收入将小幅增长,营业利润将小幅减少。2011-13年EPS估值分别为0.22、0.34、0.40元,动态PE分别为72.55、46.42、39.97倍。考虑到公司今年有望启动新一轮资产注入,公司未来几年的业绩可能实现跨越式发展。我们看好公司的长远发展前景,认为公司将持久受益于我国军工行业资产证券化和国家产业升级的进程,短期的业绩波动不影响公司的长远发展,首次对公司给予中性评级。

投资风险分析:

1. 航天产品虽能带来较高的收益,同时受政府、军方和航天三院产业政策的影响较大,政策的波动会对收益产生较大影响。
2. 新注入的公司的整合是一个复杂的过程,涉及到现有公司、原属单位、第一大股东等多方利益,整合过程的漫长且存在许多不确定性。
3. 航天三院的资产注入是一个漫长的过程,涉及到多方利益和复杂的审批过程,存在着很多不确定性因素,对公司的影响短期难以预计。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

风险提示

本报告中的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。