



股权再次划转，整合晨光初现

事件

公司发布股权划转公告

公司接控股股东航天科工运载技术研究院（科工四院）《关于航天晨光国有股权无偿划转情况函》，根据航天科工集团的战略部署和总体安排，科工四院拟将所持 9336 万股（23.98%）股权无偿划转给科工集团。有关程序正在进行，待国资委审批后即可实施。

简评

两年两度提升控股股东层级

2009 年 11 月，公司发布股权划转公告，晨光集团拟将其所持 7780 万股股权划转给了科工四院；2010 年 1 月，获国资委批准；转让完成后科工四院持有航天晨光 23.98% 的股权，成为上市公司第一大股东，晨光集团保留 23.03% 股权。时隔两年之后，股权有望再次向上转移，科工四院拟将之前接受的 23.98% 股权全部转让给航天科工集团，航天晨光的控股层级在两年之内完成了两级跳，第一大股东将从孙公司变为科工集团。这一方面凸显了航天晨光在科工集团的战略地位，另一方面也为集团范围内跨院的资产整合奠定了基础。

装备制造业主力上市公司，“十二五”规划发展重点

航天晨光主营业务包括改装车辆、柔性管件、压力容器、工程机械设备和艺术制像五大领域，是国内最大的专用车辆研制生产基地，也是亚洲最大的金属软管和波纹补偿器研制基地。公司作为科工集团装备制造业主力上市公司的定位已经比较明确，在专用车领域存在较强的资产整合预期，集团内的改装车厂有近 30 家，涉及航天九院、061 基地等单位，体量大致与上市公司相当。另外，航天科工集团“十二五”规划中提出，到 2015 年装备制造业的营业收入力争达到 700 亿元，其中专用车与汽车零部件业务是装备制造板块的支柱之一，2015 年的收入目标为 200 亿元。假设 2015 年上市公司的专用车收入占上述规划目标的一半，即达到 100 亿元，与目前十多亿的专用车收入相比，成长空间巨大。

股权划转意味着科工集团二次创业战略正在稳步推进

今年 6 月，航天科工集团战略管理委员会提出了“二次创业”战略。主要任务包括：第一，在航天防务产业方面，主要任务是调整体制架构和专业布局，比如固体火箭与固体动力资源的重组整合；第二，在军民结合与民用产业方面，建立健全以做大做强军

航天晨光 (600501)

维持

增持

冯福章

fengfuzhang@csc.com.cn

010-85130969

执业证书编号：S1440510120040

发布日期：2011 年 11 月 30 日

当前股价：9.90 元

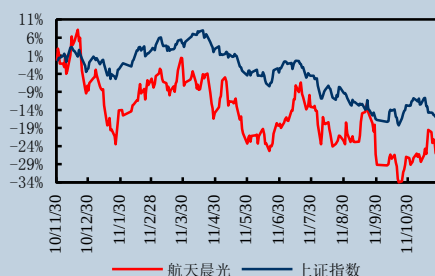
目标价格 6 个月：13.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.77/6.24	-1.69/5.96	-23.75/-7.75
12 月最高/最低价 (元)		17.6/8.18
总股本 (万股)		38928.36
流通 A 股 (万股)		20628.98
总市值 (亿元)		38.54
流通市值 (亿元)		20.42
近 3 月日均成交量 (万)		619.38
主要股东		
中国航天科工运载技术研究院		23.98%

股价表现



相关研究报告

07.02.07 上市公司调研深度报告：航天晨光 航天科工集团科技产业化重点平台



民融合主力上市公司、发展若干军民融合专业化上市公司为主要内容的发展体系；第三，构建促进军民产业发展的服务保障体系。主要涉及固体火箭与固体动力、信息技术产业、轻型车与汽车零部件、建筑业、外贸等领域。本次股权划转虽然只是一小步，但意味着集团的“二次创业”战略正在稳步推进，后续动作更值得期待。

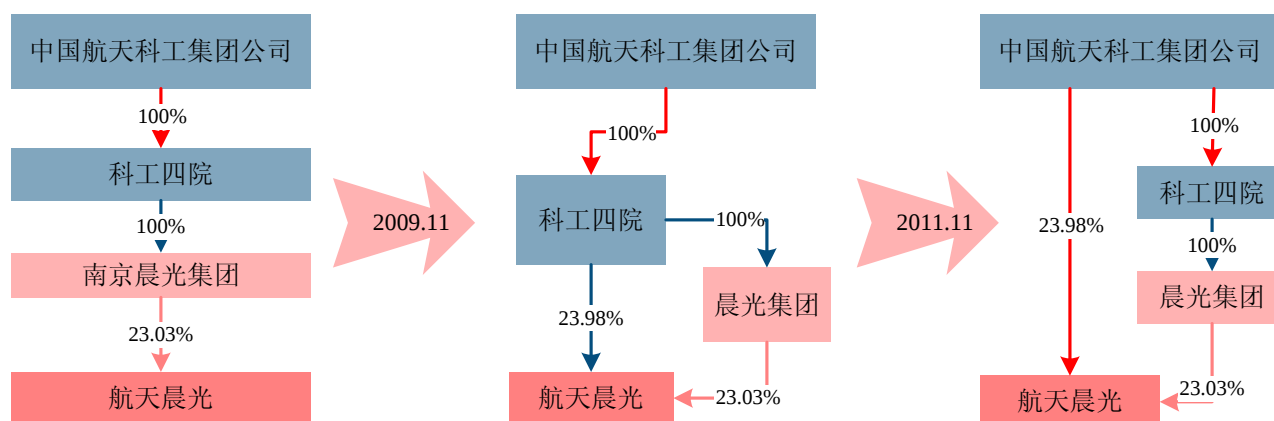
内生稳健增长，外延打开空间

近年来，公司主营业务稳定增长，而在集团“十二五”规划与“二次创业”战略支持下，外延式发展的空间有望打开。以现有业务测算，预计 2011~2012 年 EPS 为 0.21 元和 0.25 元。虽然估值水平较高，但考虑到上市公司在科工集团的战略定位以及外延式发展的空间，维持“增持”评级。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	2652.04	3204.11	3838.16	4615.26
营业收入增长率	21.54%	20.82%	19.79%	20.25%
净利润（百万）	70.42	81.52	95.94	119.00
净利润增长率	49.42%	15.77%	17.68%	24.04%
ROE	6.55%	7.12%	7.99%	9.62%
EPS（元）	0.22	0.21	0.25	0.31
P/E	58.5	47.14	39.60	31.94
P/B	5.52	3.81	3.57	3.37

图 1：航天科工集团的两次股权划转示意图



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部



表 1：航天科工集团旗下上市公司及资产整合情况

上市 公司	上市公司 主营业务	控股股东	集团定位	资产整合	定位及预期
航天信息	增值税防伪 税控系统、 软件与系统 集成	科 工 集 团 (40.08%)	信息技术	--	信息技术产业上市平台，一院 相关资产有望注入，同时也可 能向新的信息技术领域拓展
航天通信	军品制造、 通信服务、 商品流通	科 工 集 团 (19.15%)	航天防务/信 息技术	2011 年 10 月，公司拟不低于 9.42 元的 价格定增不超过 8300 万股，募集资金用 于专网通信产业并购与条件建设。	--
航天科技	智能控制设 备、能源设 备、环境监 测设备	科 工 三 院 (22.65%)	装备制造	2010 年，上市公司通过定增购买三院所 持惯性公司 93.91% 股权、时空公司 86.9% 股权、机电公司 100% 股权。通过 固体运载火箭公司向科工四院和集团划 转股权，股权进一步向上集中。	三院将其作为智能控制产业化 平台，且在上次的增发方案中 有进一步实施资产注入的承诺
航天长峰	安防工程、 医疗器械、 数控机床	科 工 二 院 (28.11%)	航天防务/装 备制造	2009 年长峰集团将其所持上市公司股 权全部划转给科工二院；2010 年科工二 院将长峰科技全部股权注入上市公司方 案获股东大会通过，尚待证监会审批。	“大防务、大安全”战略实践 典型，集团做大做强的意愿强 烈，静待本次注入完成，未来 内、外部整合均有可能。
航天晨光	专用车辆、 管类产品、 压力容器等	科 工 四 院 (23.98%)	装备制造	2010 年晨光集团将其所持 7780 万股无 偿划拨给科工四院，过户后四院持股比 例为 23.98%，成为公司第一大股东，晨 光集团持股 23.03%。	装备制造业务上市平台，集团 内的改装车业务存在较大注入 可能，公司层面也在推动对产 业链上下游的整合
航天电器	连接器、继 电器、电机	贵州航天工 业(41.65%)	装备制造	2009 年，贵州航天收购朝晖电器和朝阳 电器所持有的航天电器股权，成为第一 大股东	--

资料来源：集团网站，中信建投研究发展部

表 2：航天科工集团主要下属单位

名称	简称	总部地点	核心业务	民品业务	上市公司
信息技术研究院	一院	北京	小卫星及卫星应用	卫星通信、导航等应用业务，智能交通	
防御技术研究院	二院	北京	控制制导、探测跟踪、 地面设备、测量设备	安保科技、医疗器械、数控机床	航天长峰
飞航技术研究院	三院	北京	飞航导弹	惯控产品、改装车、汽车电子	航天科技
运载技术研究院	四院	北京	地地导弹武器系统、固 体运载火箭	专用车辆、软管产品、工程机械	航天晨光
动力技术研究院	六院	呼和浩特	固体火箭发动机	稀土萃取剂、铝粉浆、压力容器等	
湖北航天技术研究院	九院	武汉	导弹武器系统	信息安全、石油仪器、特种车辆等	
贵州航天工业公司	061 基地	遵义	电源、继电器、电连接 器等配套产品	汽车零部件、微特电机、液力机械变速 器、油井测量仪器、锂电池等	航天电器

资料来源：集团网站，中信建投研究发展部



分析师介绍

冯福章：北京科技大学机械工程博士，机械行业分析师，研究铁路设备、航空制造及机械基础件。具有较扎实的机械行业背景和较全面的工程科学知识，善于从公司所在细分行业的发展、公司产品属性和市场空间等多维度剖析公司前景，言他人所未言。

报告贡献人

原瑞政 010-85156312 yuanruizheng@csc.com.cn

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

李冠英 021-68825003 liguanying@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010