

航天机电 (600151.SH) 太阳能行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

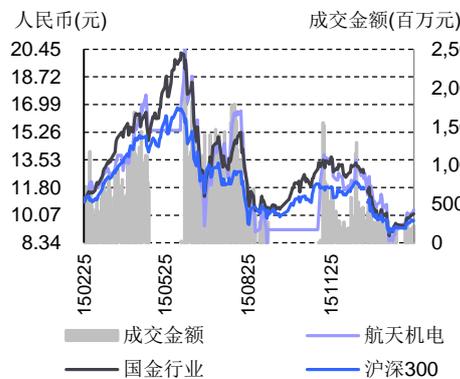
市场价格 (人民币): 10.40 元

目标价格 (人民币): 16.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,250.18
总市值(百万元)	13,001.87
年内股价最高最低(元)	20.46/8.34
沪深 300 指数	3109.55
上证指数	2928.90



相关报告

- 《光伏电站出售提速, 德尔福股权收购基本落实-航天机电三季报及重...》, 2015.10.29
- 《行业旺季将促盈利逐季改善, 融资优势凸显-航天机电半年报点评》, 2015.8.21
- 《巩固光伏电站龙头地位, 大股东资产注入见曙光-航天机电公司点评》, 2015.6.12
- 《无电站出售及汇兑损失致一季度亏损, 不改全年大势-航天机电业绩...》, 2015.4.30
- 《光伏制造大幅改善, 电站开发龙头归来-航天机电业绩点评》, 2015.3.31

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)60230214
yaoy@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

增发过会, 巩固电站开发龙头地位

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.115	0.018	0.134	0.197	0.271
每股净资产(元)	3.02	3.00	3.10	3.27	3.51
每股经营性现金流(元)	0.09	0.22	0.03	-0.14	-0.05
市盈率(倍)	74.18	524.23	77.33	52.68	38.37
行业优化市盈率(倍)	42.54	60.02	83.62	83.62	83.62
净利润增长率(%)	N/A	-84.48%	650.81%	46.81%	37.29%
净资产收益率(%)	3.82%	0.60%	4.34%	6.04%	7.72%
总股本(百万股)	1,250.18	1,250.18	1,250.18	1,250.18	1,250.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 24 日晚公告, 非公开发行 A 股的申请获得证监会发审委审核通过。

评论

- 增发融资用于中东部光伏电站建设, 大股东积极参与增发彰显信心:** 公司本次非公开发行, 拟以不低于 10.36 元/股的价格发行不超过 1.96 亿股, 募资约 20 亿元, 用于投建 226MW 光伏电站项目及偿还借款, 其中光伏电站项目主要分布于云南、安徽、江苏、山东等地 (均为本次上网电价降幅较小的二、三类地区, 且不存在弃光限电情况), 无论未来公司选择将这些项目出售还是自持发电, 预计都将获得理想的收益。公司大股东上航工业及关联方航天投资拟分别认购不少于本次发行股份总数 10% 的股份, 充分彰显信心。
- 集团资产证券化提速板上钉钉:** 中国航天科技集团将“狠抓深化改革, 建立适应市场经济要求的体制机制”明确列为十三五期间五大任务之一, 其中明确提出“加快推进资产证券化; 合理布局上市公司增量, 对于主业突出、有一定市场规模、对集团公司整体发展有支撑性作用、发展态势良好的公司, 通过多种途径实现在境内外资本市场上市。”
- 八院旗下唯一上市平台价值将开始显现:** 公司直接大股东上海航天科技集团 (八院) 作为我国导弹武器系统、运载火箭和卫星生产的主要力量, 旗下仅航天机电一家上市公司平台, 且主营业务以民品为主, 军工相关资产的证券化率几乎为零。因此, 公司有望成为十三五期间集团资产证券化提速受益弹性最大的上市企业。
- 光伏及汽车零部件民品主业提供稳健业绩增长:** 公司凭借在光伏全产业链多年的经验积累、强势股东背景及融资上的优势, 近年来在光伏电站开发领域稳坐第一梯队; 光伏制造环节经营改善明显, 技术研发水平行业领先, 随着高效化趋势逐渐明朗, 公司制造环节优势也将逐步体现; 此外, 公司以不到 6 倍的静态 PE 收购上海德尔福 50% 股权后, 除了能够增厚约 0.08 元 EPS 外, 还将令公司在进一步执行汽车零部件领域的外延扩张战略时更具底气。

盈利调整及投资建议

- 根据公司此前发布的业绩预告, 我们预计公司 2015~2017 年 EPS 分别为 0.13, 0.20, 0.27 元 (暂未考虑德尔福股权并表增厚及增发摊薄影响)。
- 公司目前股价对应 52 倍 2016 年 PE, 考虑到公司目前主业稳健的内生外延持续增长的能力、集团资产证券化提速带来的上市公司巨大成长空间, 以及两会召开和增发的短期事件催化, 我们维持“买入”评级和 16 元目标价。

图表 1: 三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	1,529	3,359	3,787	3,766	5,080	6,757	货币资金	1,006	929	744	603	762	1,014
增长率		119.6%	12.7%	-0.6%	34.9%	33.0%	应收款项	1,211	1,616	1,949	1,731	2,270	2,933
主营业务成本	-1,874	-2,871	-3,093	-3,252	-4,409	-5,879	存货	590	795	591	624	785	966
% 销售收入	122.5%	85.5%	81.7%	86.4%	86.8%	87.0%	其他流动资产	274	382	272	195	245	296
毛利	-345	488	694	514	670	879	流动资产	3,081	3,721	3,556	3,152	4,062	5,209
% 销售收入	n.a	14.5%	18.3%	13.6%	13.2%	13.0%	% 总资产	27.6%	47.6%	40.7%	37.1%	42.6%	48.3%
营业税金及附加	-3	-12	-20	-19	-25	-34	长期投资	523	704	587	587	587	587
% 销售收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	6,888	3,015	4,072	4,393	4,509	4,621
营业费用	-97	-102	-92	-87	-109	-135	% 总资产	61.8%	38.6%	46.6%	51.6%	47.3%	42.8%
% 销售收入	6.4%	3.0%	2.4%	2.3%	2.2%	2.0%	无形资产	557	370	432	374	372	371
管理费用	-399	-312	-329	-339	-406	-507	非流动资产	8,065	4,101	5,181	5,353	5,470	5,580
% 销售收入	26.1%	9.3%	8.7%	9.0%	8.0%	7.5%	% 总资产	72.4%	52.4%	59.3%	62.9%	57.4%	51.7%
息税前利润 (EBIT)	-844	62	253	70	130	203	资产总计	11,146	7,822	8,737	8,505	9,531	10,790
% 销售收入	n.a	1.9%	6.7%	1.8%	2.5%	3.0%	短期借款	3,327	270	235	54	503	900
财务费用	-298	-91	-161	-122	-137	-157	应付款项	2,219	2,207	3,256	2,628	3,000	3,544
% 销售收入	19.5%	2.7%	4.2%	3.2%	2.7%	2.3%	其他流动负债	-684	-283	-381	-107	-106	-86
资产减值损失	-227	-10	-258	-10	-4	-5	流动负债	4,863	2,194	3,109	2,576	3,398	4,359
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	1,764	1,608	1,610	1,810	1,810	1,811
投资收益	79	210	213	210	250	300	其他长期负债	292	219	224	200	200	200
% 税前利润	-6.4%	106.1%	295.0%	118.4%	93.0%	80.9%	负债	6,919	4,022	4,943	4,586	5,407	6,369
营业利润	-1,289	170	47	147	239	341	普通股股东权益	3,635	3,777	3,746	3,876	4,086	4,387
% 营业收入	n.a	5.1%	1.2%	3.9%	4.7%	5.0%	少数股东权益	592	23	48	43	38	33
营业外收支	50	28	25	30	30	30	负债股东权益合计	11,146	7,822	8,737	8,505	9,531	10,790
税前利润	-1,240	198	72	177	269	371	比率分析						
% 营业收入	n.a	5.9%	1.9%	4.7%	5.3%	5.5%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-2	-10	-24	-14	-27	-37	每股指标						
% 税前利润	n.a	5.1%	33.5%	8.0%	10.0%	10.0%	每股收益	-0.711	0.115	0.018	0.134	0.197	0.271
净利润	-1,241	188	48	163	242	334	每股净资产	2.907	3.021	2.996	3.101	3.268	3.509
少数股东损益	-352	43	26	-5	-5	-5	每股经营现金净流	-0.457	0.092	0.218	0.030	-0.143	-0.054
归属于母公司的净利润	-889	144	22	168	247	339	每股股利	0.000	0.035	0.000	0.030	0.030	0.030
% 营业收入	n.a	4.3%	0.6%	4.5%	4.9%	5.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-24.47%	3.82%	0.60%	4.34%	6.04%	7.72%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	-7.98%	1.84%	0.26%	1.98%	2.59%	3.14%
净利润	-1,241	188	48	163	242	334	投入资本收益率	-9.07%	1.04%	2.98%	1.11%	1.81%	2.56%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	579	177	457	101	100	104	主营业务收入增长率	-35.93%	119.62%	12.74%	-0.55%	34.88%	33.03%
非经营收益	226	-101	-104	-101	-140	-168	EBIT 增长率	205%	-107.38%	305.7%	-72.47%	86.19%	56.69%
营运资金变动	-135	-149	-129	-150	-380	-337	净利润增长率	N/A	N/A	-84.48%	650.81%	46.81%	37.29%
经营活动现金净流	-571	115	272	13	-178	-67	总资产增长率	11.58%	-29.82%	11.70%	-2.65%	12.06%	13.20%
资本开支	-845	-922	-1,776	-450	-182	-180	资产管理能力						
投资	-44	557	366	0	-1	0	应收账款周转天数	224.0	117.6	107.8	100.0	100.0	100.0
其他	161	-120	80	210	250	300	存货周转天数	100.5	88.0	81.8	70.0	65.0	60.0
投资活动现金净流	-729	-486	-1,330	-240	67	120	应付账款周转天数	237.3	155.0	132.8	100.0	90.0	80.0
股权筹资	1,922	20	0	0	0	0	固定资产周转天数	1,395.9	269.8	239.8	262.5	195.7	147.7
债权筹资	29	380	1,097	350	449	398	偿债能力						
其他	-345	-172	-154	-139	-178	-199	净负债/股东权益	96.65%	24.99%	29.01%	32.19%	37.62%	38.40%
筹资活动现金净流	1,606	228	943	211	271	199	EBIT 利息保障倍数	-2.8	0.7	1.6	0.6	0.9	1.3
现金净流量	307	-143	-115	-17	159	252	资产负债率	62.08%	51.42%	56.58%	53.92%	56.73%	59.03%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

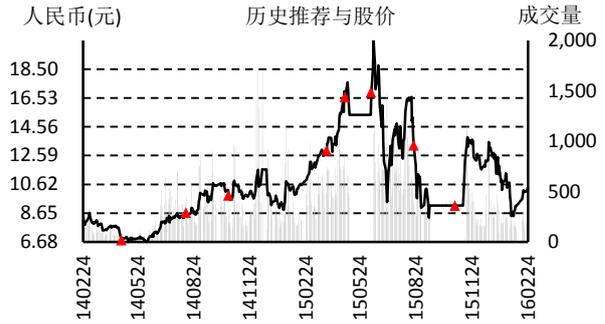
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-28	买入	6.84	N/A
2	2014-08-12	买入	8.56	N/A
3	2014-10-21	买入	10.25	N/A
4	2015-03-31	买入	12.74	16.00~16.00
5	2015-04-30	买入	16.99	20.00
6	2015-06-12	买入	15.37	25.00~25.00
7	2015-08-21	买入	13.96	20.00~20.00
8	2015-10-28	买入	9.17	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD