

航天动力 (600343.SH) 航天行业

评级：买入 维持评级

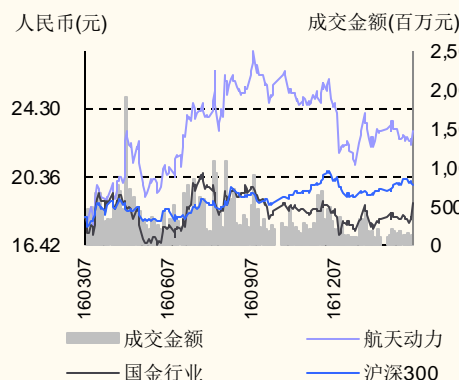
公司点评

市场价格 (人民币): 23.04 元
目标价格 (人民币): 40.00-40.00 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)	638.21
总市值(百万元)	14,704.27
年内股价最高最低(元)	27.55/17.62
沪深 300 指数	3427.86
上证指数	3218.31



相关报告

- 《十年磨一“箭”，从“芯”起航：-航天动力公司点评》，2016.11.4
- 《神舟十一号发射成功，期待长征五号飞天-航天动力公司点评》，2016.10.18
- 《新一代重型火箭研制提上日程：-航天动力公司点评》，2016.9.8
- 《空间站建设第二步，天宫二号即将发射：-航天动力公司点评》，2016.9.5
- 《六院开启空天组合动力研制，重型火箭发动机取得进展：-航天动力...》，2016.8.4

司景喆 联系人
(8621)60870938
sijz@gjq.com.cn

时代 联系人
(8621)60893123
shidai@gjq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjq.com.cn

六院重型火箭发动机研制进展顺利，资产证券化有望破题；

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.096	0.078	0.092	0.101	0.105
每股净资产(元)	3.40	3.48	3.57	3.60	3.58
每股经营性现金流(元)	0.24	0.01	-0.17	0.02	-0.01
市盈率(倍)	191.91	327.14	221.15	202.07	194.77
行业优化市盈率(倍)	123.38	161.24	136.96	136.96	136.96
净利润增长率(%)	-16.81%	-18.48%	18.02%	9.44%	3.74%
净资产收益率(%)	2.82%	2.25%	2.58%	2.80%	2.93%
总股本(百万股)	638.21	638.21	638.21	638.21	638.21

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 2017年3月3日，新华社报道，我国重型运载火箭研制工作已正式启动先期关键技术攻关、方案深化论证，目前火箭发动机技术攻关已取得突破性进展，完成首次发生器-涡轮泵联试。重型运载火箭拟命名为长征九号，有望成为全世界运载能力最大的火箭，可满足火星探测和更远的深空探测需求。
- 航天科技集团网站报道，集团董事长雷凡培3月初赴航天科技六院调研时指出，要加强重点项目培育，做好对资产证券化、融资等方面的研究和运用。

经营分析

- 长征九号火箭有望成为全球最大火箭：**根据新华社报道，我国重型火箭先期关键技术攻关、方案深化论证工作2016年6月批复立项，主要攻关内容为“一总三大”：重型火箭的总体技术和方案优化；10米级大直径箭体结构的设计、制造和试验，480吨大推力的液氧煤油发动机和220吨大推力的氢氧发动机。长征九号重型运载火箭方案设计的推力超过3000吨，近地轨道运载能力达100吨以上，地月转移轨道运载能力50吨以上，可满足未来载人登月、火星探测和深空探测等需求。如果首飞成功，火箭运载能力将是现有火箭运载能力的5倍多，有望成为全世界运载能力最大的火箭。
- 480吨级推力发动机将满足载人登月要求：**用于重型运载火箭捆绑助推器和芯一级动力的480吨级发动机推力液氧煤油发动机是中国目前在研制的最大推力火箭发动机，对支撑后续空间站建设、载人登月及深空探测具有重要意义。该型发动机于2011年立项，去年完成了单体推进器组合点火(协调性)试验，本月完成了发生器-涡轮泵联试。发动机的研制将大大加速中国从轻型中型运载火箭的国家进入拥有重型运载火箭的国家行列。
- 航天科技集团资产证券化方向明确：**航天科技集团已经明确提出，要在十三五期间将资产证券化率由15%提高至45%。航天六院“十三五”规划提出，将在资产证券化领域取得突出成果，实现整体上市。航天科技集团董事长雷凡培3月初赴六院调研时指出，要做好对资产证券化、融资等方面的研究和运用。我们认为，航空和船舶发动机资产整合之后，航天科技集团的航天发动机类资产也存在强烈的整合预期，有望在集团内部率先推进证券化，航天动力作为六院的唯一上市平台将承担更重要的使命。

投资建议

- 考虑到航天六院庞大的优质资产和强烈的重组预期，从市值角度分析，目前上市公司 150 亿市值无法承载航天发动机的巨大体量。从长远角度看，航天六院“十三五”目标为年收入 340 亿元，年利润 17 亿元，资产整合后的市值目标应在 500 亿元以上。我们给予航天动力“买入”评级，未来 6 个月目标价 40 元。

风险提示

- 改革低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,387	1,311	1,503	1,729	1,988	2,286	货币资金	1,345	1,558	1,446	1,500	1,500	1,500
增长率		-5.5%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%	应收款项	737	641	710	805	926	1,065
主营业务成本	-1,132	-1,086	-1,294	-1,470	-1,690	-1,943	存货	529	610	688	765	880	1,012
%销售收入	81.6%	82.9%	86.1%	85.0%	85.0%	85.0%	其他流动资产	64	73	116	134	154	177
毛利	255	224	209	259	298	343	流动资产	2,675	2,882	2,961	3,204	3,460	3,753
%销售收入	18.4%	17.1%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%	%总资产	70.6%	72.1%	72.6%	76.6%	78.9%	81.2%
营业税金及附加	-6	-4	-6	-6	-7	-8	长期投资	8	16	16	17	16	16
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	914	896	897	838	780	724
营业费用	-58	-66	-58	-69	-80	-91	%总资产	24.1%	22.4%	22.0%	20.0%	17.8%	15.7%
%销售收入	4.2%	5.0%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	149	157	163	125	126	126
管理费用	-109	-115	-111	-130	-151	-176	非流动资产	1,115	1,117	1,119	981	923	868
%销售收入	7.9%	8.7%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	%总资产	29.4%	27.9%	27.4%	23.4%	21.1%	18.8%
息税前利润 (EBIT)	82	40	34	54	61	67	资产总计	3,790	3,999	4,080	4,185	4,383	4,621
%销售收入	5.9%	3.1%	2.2%	3.2%	3.1%	3.0%	短期借款	367	523	470	586	625	639
财务费用	-2	6	14	-4	-9	-11	应付款项	690	690	784	810	932	1,072
%销售收入	0.1%	-0.4%	-1.0%	0.2%	0.4%	0.5%	其他流动负债	42	94	150	49	57	146
资产减值损失	-17	-3	-10	-7	-1	-1	流动负债	1,099	1,307	1,404	1,445	1,614	1,857
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	1	0	0	0	1	1	其他长期负债	75	72	2	0	0	0
%税前利润	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	负债	1,174	1,379	1,405	1,445	1,614	1,858
营业利润	64	43	38	44	51	56	普通股股东权益	2,179	2,168	2,220	2,279	2,300	2,284
%营业利润率	4.6%	3.3%	2.5%	2.5%	2.6%	2.5%	少数股东权益	437	451	454	461	469	479
营业外收支	32	42	25	30	30	30	负债股东权益合计	3,790	3,999	4,080	4,185	4,383	4,621
税前利润	96	85	63	74	81	86	比率分析						
利润率	6.9%	6.5%	4.2%	4.3%	4.1%	3.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-10	-10	-7	-8	-9	-9	每股指标						
所得税率	10.7%	11.6%	10.7%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	0.231	0.096	0.078	0.092	0.101	0.105
净利润	86	75	56	66	72	77	每股净资产	6.828	3.398	3.479	3.571	3.604	3.579
少数股东损益	12	14	6	7	8	10	每股经营现金净流	0.240	0.240	0.007	-0.172	0.020	-0.007
归属于母公司的净利润	74	61	50	59	64	67	每股股利	0.000	0.100	0.000	0.000	0.000	0.130
净利率	5.3%	4.7%	3.3%	3.4%	3.2%	2.9%	回报率						
							净资产收益率	3.38%	2.82%	2.25%	2.58%	2.80%	2.93%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	1.94%	1.53%	1.22%	1.41%	1.47%	1.45%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	2.45%	1.13%	0.95%	1.46%	1.59%	1.76%
净利润	86	75	56	66	72	77	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	11.17%	-5.49%	14.71%	15.00%	15.00%	15.00%
非现金支出	78	70	80	66	58	56	EBIT增长率	-0.03%	-51.05%	-16.21%	62.30%	11.35%	11.23%
非经营收益	18	18	14	26	9	11	净利润增长率	29.51%	-16.81%	-18.48%	18.02%	9.44%	3.74%
营运资金变动	-105	-11	-146	-267	-127	-148	总资产增长率	33.39%	5.52%	2.01%	2.60%	4.71%	5.44%
经营活动现金净流	77	153	4	-110	13	-4	资产管理能力						
资本开支	-97	-44	-46	86	31	30	应收账款周转天数	149.5	156.0	140.0	145.0	145.0	145.0
投资	0	0	0	-1	0	0	存货周转天数	166.8	191.3	183.0	190.0	190.0	190.0
其他	-390	0	5	0	1	1	应付账款周转天数	126.4	140.5	128.4	120.0	120.0	120.0
投资活动现金净流	-487	-44	-41	85	32	31	固定资产周转天数	210.7	219.1	182.4	141.7	108.9	82.6
股权募资	972	0	0	0	-44	0	偿债能力						
债权募资	-130	155	-50	115	39	15	净负债/股东权益	-37.32%	-39.53%	-36.51%	-33.37%	-31.60%	-31.12%
其他	-26	-50	-31	-37	-40	-42	EBIT利息保障倍数	44.4	-6.9	-2.3	13.7	6.9	6.4
筹资活动现金净流	816	105	-81	78	-44	-26	资产负债率	30.98%	34.49%	34.45%	34.53%	36.82%	40.22%
现金净流量	406	214	-118	54	0	0							

来源：公司年报、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	6
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	1.00

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。

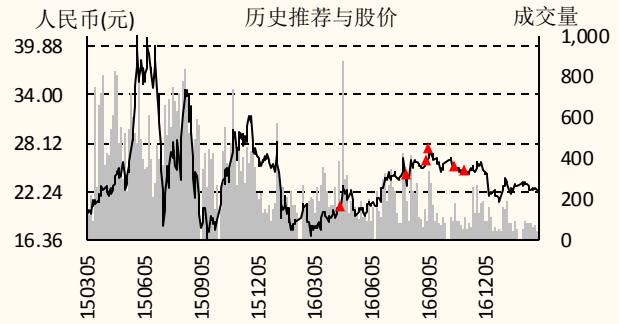
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-04-19	买入	20.04	30.00~30.00
2	2016-08-04	买入	23.90	30.00~30.00
3	2016-09-05	买入	25.35	40.00~40.00
4	2016-09-08	买入	26.94	40.00~40.00
5	2016-10-18	买入	25.17	40.00~40.00
6	2016-11-04	买入	24.94	40.00~40.00

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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