

## 外延打造新增长，协同彰显布局智慧

——航天机电（600151）事件点评

2017年05月09日

推荐/下调

航天机电 | 事件点评

### 事件：

公司公告，拟通过现金方式分两步向 erae cs 及 erae ns 购买 erae AMS 剥离汽车非热交换业务后的存续公司股权（标的公司），第一步收购 erae cs 及 erae ns 手中标的公司 51%的股权，第二步收购 erae cs 手中 19%的股权。

### 主要观点：

#### 1. 收购 Erea AMS 股份引期待，热交换业务协同效应是亮点

Erae AMS 的汽车热交换系统产品线包含暖通空调系统、动力总成冷却系统、空调压缩机及空调控制器四大类，组成了完整的汽车空调系统。Erae AMS 也延续着目前全球最大的汽车零部件生产商之一德尔福的优质基因，包括先进的工艺流程、设计理念、组织架构及技术储备，其客户包含全世界知名汽车厂商。

公司控股子公司爱斯达克主营汽车热交换业务，汽车空调系统年产能 200 多万套，在上海、沈阳、烟台拥有生产工厂。Erae AMS 的汽车热交换系统业务在韩、印、泰等地也有生产基地。收购完成后将增强公司主营规模，这和大型整车厂商客户需要的全球化分布相符，公司有望成为大型跨国整车制造商的全球大型供应商。同时规模效应将实现成本下降，而客户、渠道的共享也能直接有效提升整体业绩。公司未来将重塑在汽车零部件行业中的地位。

#### 2. 双方研发实力雄厚，互补协同是可持续发展的重要支撑

从整体上看，目前公司及分子公司共拥有国家级、省市级技术中心达 8 个，国家高新技术企业达 9 家。拥有一只包含了 17 名博士、239 名硕士合计 440 多人的研发、工艺团队。2016 年开展的重点研发项目实现了 30% 以上的新产品产值率。

公司子公司爱斯达克在热交换系统领域已具备较为领先的暖通系统和发动机冷却系统产品的研发能力，拥有全国唯一的汽车空调行业国家级技术中心和国家级实验室，但尚未涉足空调压缩机及汽车空调控制器领域。而 erae AMS 在汽车空调压缩机以及控制器的生产和研发上领先，在全球也具备三个实力出众的研发中心，这为双方技术上的互补与协同打下了坚实的基础。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

### 联系人：

#### 王革

010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

### 林劼

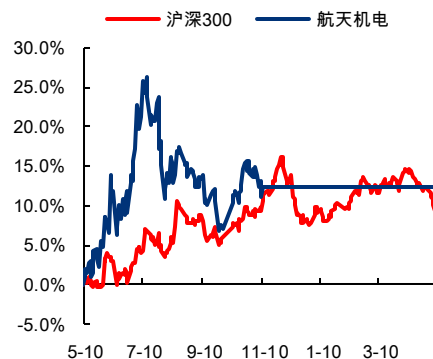
010-66554034

linjie\_@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间（元）	10.97-10.14
总市值（亿元）	157.34
流通市值（亿元）	137.14
总股本/流通 A 股（万股）	143425/125018
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.58

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

1、《航天机电（600151）：业绩符合预期，关注后续资本注入》2016-08-25

#### 结论：

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 64.21/76.45/90 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.67/3.3/3.65 亿元，每股收益分别为 0.19/0.23/0.26 元，对应 PE 分别为 59/48/43 倍，给予“推荐”评级。

#### 风险提示：

整合进展不及预期，光伏补贴退坡超预期

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	4832	6943	9367	10638	12050	<b>营业收入</b>	4040	5448	6421	7645	9005
货币资金	699	2654	3865	4181	4529	<b>营业成本</b>	3356	4529	5556	6576	7722
应收账款	1519	1775	2111	2513	2961	营业税金及附加	23	30	35	42	49
其他应收款	164	224	264	314	370	营业费用	115	173	212	237	270
预付款项	194	182	182	182	182	管理费用	390	541	637	759	894
存货	563	756	913	1081	1269	财务费用	167	207	23	0	-4
其他流动资产	37	272	272	272	272	资产减值损失	90.38	74.63	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	5968	6858	5844	5392	4904	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	334	62	62	62	62	投资净收益	254.14	331.14	330.00	330.00	330.00
固定资产	3687.45	3787.26	#####	4278.46	3847.87	<b>营业利润</b>	153	226	288	362	404
无形资产	231	527	475	427	384	营业外收入	44.22	32.51	32.51	32.51	32.51
其他非流动资产	61	375	375	375	375	营业外支出	1.44	8.27	8.27	8.27	8.27
<b>资产总计</b>	10800	13801	15210	16030	16954	<b>利润总额</b>	196	250	313	386	428
<b>流动负债合计</b>	4304	5188	5871	6877	8008	所得税	15	37	46	57	63
短期借款	620	520	0	0	0	<b>净利润</b>	180	213	267	330	365
应付账款	1489	2054	2435	2883	3385	少数股东损益	8	11	0	0	0
预收款项	73	45	45	45	45	归属母公司净利润	173	202	267	330	365
一年内到期的非	100	212	212	212	212	EBITDA	760	1240	826	878	913
<b>非流动负债合计</b>	2308	2354	2354	2354	2354	<b>EPS (元)</b>	0.14	0.15	0.19	0.23	0.25
长期借款	1827	1892	1892	1892	1892	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	6612	7542	8225	9230	10361	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	63	169	169	169	169	营业收入增长	6.68%	34.87%	17.86%	19.05%	17.80%
实收资本 (或股	1250	1434	1434	1434	1434	营业利润增长	225.97%	47.73%	27.73%	25.57%	11.51%
资本公积	2858	4689	5567	5567	5567	归属于母公司净利	31.95%	23.59%	31.95%	23.59%	10.78%
未分配利润	-383	-253	-710	-1274	-1900	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	4125	6090	6829	6643	6437	毛利率 (%)	16.92%	16.87%	13.48%	13.98%	14.25%
<b>负债和所有者权</b>	10800	13801	15210	16030	16954	净利率 (%)	4.46%	3.91%	4.15%	4.31%	4.05%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位: 百万元						总资产净利润 (%)	1.60%	1.46%	1.75%	2.06%	2.15%
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	4.18%	3.32%	3.90%	4.96%	5.67%	
<b>经营活动现金流</b>	123	1046	433	581	625	<b>运营能力</b>					
净利润	180	213	267	330	365	总资产周转率	0.41	0.44	0.44	0.49	0.55
折旧摊销	439.31	806.71	0.00	468.80	470.60	应收账款周转率	3	3	3	3	3
财务费用	167	207	23	0	-4	应付账款周转率	2.91	3.08	2.86	2.88	2.87
应收账款减少	0	0	-336	-402	-447	<b>每股指标 (元)</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.14	0.15	0.19	0.23	0.25
<b>投资活动现金流</b>	-1235	-1189	864	250	290	每股净现金流 (最	-0.09	1.38	0.84	0.22	0.24
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	3.30	4.25	4.76	4.63	4.49
长期股权投资减	0	0	150	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	254	331	330	330	330	P/E	79.44	72.03	59.00	47.74	43.09
<b>筹资活动现金流</b>	998	2126	-86	-515	-568	P/B	3.32	2.58	2.30	2.37	2.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	20.49	12.67	16.93	15.55	14.57
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	0	184	0	0	0						
资本公积增加	-5	1831	878	0	0						
<b>现金净增加额</b>	-113	1982	1212	316	347						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

### 林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。