东兴证券
DONGXING SECURITIES

产品结构调整，仍有资产注入可能

——航天科技（000901）业绩快报点评

2012 年 2 月 3 日

推荐/维持

航天科技 | 事件点评

王明德 | 执业证书编号：S1480511100001

联系人：贺宝华 | 电话：010-6655 4045 | MSN：baohuahe@hotmail.com

事件：

航天科技发布业绩快报，预计公司 2011 年收入 12.48 亿，同比增长 23.74%，实现归属于母公司股东的净利润为 5994 万，同比减少 14.69%。

观点：

1. 汽车电子平稳增长

2010 年公司受益于国家振兴汽车行业政策措施，新产品研发工作成效初显，多款新型组合仪表的批量供货，公司汽车电子仪表产品营业收入实现大幅增长，但是 2011 年我国汽车工业增速明显放缓，上半年汽车合计销售 932.5 万辆，同比增长 3.4%，由于市场竞争激烈，毛利率下降，公司上半年汽车电子业务同比增长 2.18%。2011 年中国汽车产销数据分别为 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，同比增长 0.84%和 2.45%，增速为十三年来最低，由于公司汽车电子产品增速和同期国内汽车销量增速基本一致，因此我们认为公司下半年汽车电子业务增速会有所下降，但是我们认为 2012 年中国汽车销量将会企稳回升，并保持平稳增长，将会促进公司汽车电子业务恢复。2011 年我国汽车电子市场销售额预计将达到 192 亿美元，电子系统目前在普通汽车中占总体成本的 40%，并且越来越多的汽车开始采用更复杂的电子系统，电子系统占汽车总成本将会增加，所以我们认为汽车电子业增速将会超过汽车销量增速。公司目前积极研发技术含量高，附加值高的产品，包括车载智能监控系统、车载主动安全系统、电动汽车配套产品等高技术含量产品，并且在全国建设多个汽车电子产业基地，积极开拓更多汽车厂商业务。综合以上两点，我们认为公司汽车电子业务将在 2012 年实现平稳增长。

2. 航天军工产品恢复

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（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）和北京航天时空科技有限公司（军民结合项目等产品）。“十二五”期间我国航天产业将会保持较高增速，公司航天军工产品订单将会逐渐恢复。

3. 资产注入提高公司质地，仍有资产注入预期

三院提出了三步走的资产注入战略，公司于 2011 年底收购了华天公司 97.8%股权，迈出了资产注入的第二步。华天公司 2010 年营业收入 1.02 亿元，净资产 3500 万元，净利润 867 万元，净利率为 8.5%，ROE 为 24.8%，此次资产注入将提升了公司盈利能力。三院已经确定以公司为平台逐步注入所有非限制军品的战略方针，我们认为三院最有可能注入的是北京自动化控制设备研究所，主营为导航系统和控制系统的研究、设计、试制、试验与生产，但是事业单位注入上市公司前必须完成改制，迈出资产注入第三步仍需时间。

4. 盈利预测、估值及投资建议

我们认为随着汽车电子业务的恢复和航天军工产品订单的增加，公司 2012 年营收将会实现较快增长。我们

预测公司 2011、2012 和 2013 年 EPS 为 0.239 元、0.297 元和 0.340 元，对应当前股价，PE 分别为 46.69 倍、37.67 倍和 32.89 倍，首次给予“推荐”评级。

财务指标预测

指标	09A	10A	11E	12E	13E
营业收入（百万元）	260.56	1,008.30	1,247.21	1,581.16	1,908.70
增长率（%）	54.22%	286.98%	23.69%	26.78%	20.71%
净利润（百万元）	7.04	70.26	59.94	74.31	85.10
增长率（%）	-114.40%	897.63%	-14.68%	23.96%	14.52%
每股收益(元)	0.030	0.280	0.239	0.297	0.340
净资产收益率（%）	2.24%	9.22%	7.30%	8.31%	8.70%
PE	372.67	39.93	46.69	37.67	32.89
PB	7.89	3.67	3.41	3.13	2.86

利润表（百万元）	2010A	2011E	增长率%	2012E	增长率%	2013E	增长率%
营业收入	1,008.30	1,247.21	23.69%	1,581.16	26.78%	1,908.70	20.71%
营业成本	762.45	975.51	27.94%	1,243.29	27.45%	1,503.69	20.94%
营业费用	41.01	50.73	23.69%	64.31	26.78%	77.64	20.71%
管理费用	129.47	153.41	18.48%	197.65	28.84%	238.59	20.71%
财务费用	(1.55)	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
投资收益	6.45	4.58	-28.99%	10.00	118.34%	12.00	20.00%
营业利润	74.72	58.50	-21.70%	72.48	23.90%	84.60	16.73%
利润总额	84.89	75.50	-11.06%	92.48	22.49%	104.60	13.11%
所得税	9.34	8.30	-11.12%	10.17	22.49%	11.51	13.11%
净利润	75.54	67.19	-11.05%	82.31	22.49%	93.10	13.11%
归属母公司所有者的净利润	70.26	59.94	-14.68%	74.31	23.96%	85.10	14.52%
NOPLAT	65.11	52.06	-20.03%	64.51	23.90%	75.30	16.73%
资产负债表（百万元）	**2010A**	**2011E**	**增长率%**	**2012E**	**增长率%**	**2013E**	**增长率%**
货币资金	269.93	137.19	-49.17%	173.93	26.78%	209.96	20.71%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	260.27	321.94	23.69%	408.14	26.78%	492.68	20.71%
预付款项	37.37	68.79	84.08%	108.84	58.22%	157.28	44.50%
存货	175.89	225.04	27.94%	286.81	27.45%	346.88	20.94%
流动资产合计	815.03	841.49	3.25%	1,089.95	29.53%	1,342.28	23.15%
非流动资产	249.94	368.77	47.54%	527.74	43.11%	673.79	27.67%
资产总计	1,064.97	1,210.26	13.64%	1,617.70	33.67%	2,016.07	24.63%
短期借款	0.00	27.10	N/A	276.71	921.13%	503.87	82.09%
应付帐款	158.32	199.79	26.19%	254.63	27.45%	307.96	20.94%
预收款项	20.24	36.46	80.10%	57.01	56.38%	81.83	43.52%
流动负债合计	215.30	296.14	37.55%	622.25	110.12%	928.66	49.24%
非流动负债	44.24	44.18	-0.14%	44.18	0.00%	44.18	0.00%
少数股东权益	43.70	50.95	16.59%	58.95	15.70%	66.95	13.57%
母公司股东权益	761.72	820.87	7.77%	894.20	8.93%	978.17	9.39%
净营运资本	599.73	545.35	-9.07%	467.70	-14.24%	413.62	-11.56%
投入资本 IC	566.67	792.91	39.92%	1,087.12	37.10%	1,370.22	26.04%
现金流量表（百万元）	**2010A**	**2011E**	**增长率%**	**2012E**	**增长率%**	**2013E**	**增长率%**
净利润	75.54	67.19	-11.05%	82.31	22.49%	93.10	13.11%
折旧摊销	19.67	0.00	N/A	41.05	N/A	54.05	31.67%
净营运资金增加	436.00	(54.38)	N/A	(77.65)	N/A	(54.07)	N/A
经营活动产生现金流	10.19	(8.32)	N/A	(16.90)	N/A	4.00	N/A
投资活动产生现金流	(10.75)	(150.53)	N/A	(195.00)	N/A	(194.00)	N/A
融资活动产生现金流	13.96	26.12	87.10%	248.63	852.03%	226.03	-9.09%
现金净增（减）	13.40	(132.74)	N/A	36.73	N/A	36.03	-1.92%

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

贺宝华

中国科学院理学博士，清华大学数学学士，北京大学经济学双学士，2011 年加盟东兴证券研究所，从事非汽车交运设备行业研究。

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。