

2012年3月9日

航天科技（000901）：利润略降符合预期，注资预期强烈

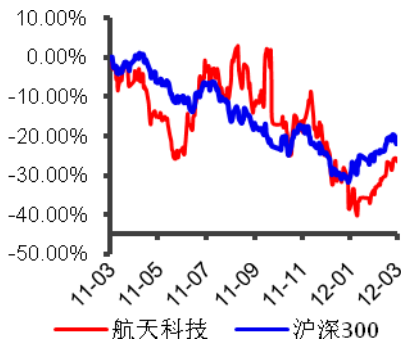
研究员：姚 凯
执业证书编号：S0910511010001
电话：021-62448087
Email: yaokai@casstock.com

研究支持：高 高
电话：021-62448067
Email: gaogao@casstock.com
地址：上海市曹杨路 430 号

当前价格：12.78
目标价格：
目标期限：6个月

总股本：25036万
总市值：32.42亿
流通市值：28.72亿
流通比例：88.58%

股价表现



主要观点：

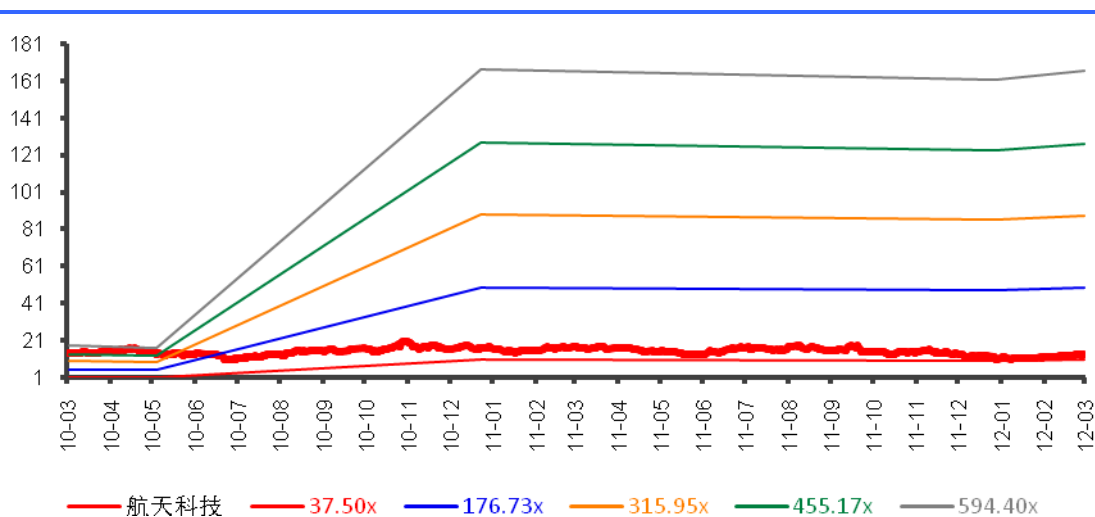
- ◆ 2011年公司利润略有下降，符合市场预期。航天科技（000901）发布2011年年报，年报称报告期公司完成了董事会制定的主要经营目标，全年实现营业收入12.48亿元，比2010年度有所增长，增长幅度为23.74%，但由于市场竞争加剧，国内通胀压力加大引致的原材料价格和人工成本上涨，目前公司产品结构处在调整阶段等综合因素的影响，2011年度公司利润总额为7,550万元，较上年下降11.05%；实现归属母公司净利润5,996万元，较上年下降14.65%。报告期航天科技实现每股收益0.24元，与业绩快报公布的一致，符合市场的预期。在利润分配方面，公司2011年中期不进行利润分配和公积金转增股本。
- ◆ 航天科技的主要产品可以分为5大类。在收入结构上，航天产品占34.52%，石油岩土仪器占21.81%，电力设备占20.54%，汽车电子仪表展15.75%，环保监测产品占7.38%。在利润结构上，主要的利润贡献来自于航天产品和汽车电子仪表，在毛利中分别占到45.49%和22.73%。航天产品、汽车电子仪表和环保监测产品的毛利率较高，在25%左右，石油岩土仪器在业务拓展阶段，目前的毛利率为12%，电力设备由于电企的不景气，毛利率较低，仅为6%。2011年公司综合销售毛利率为18.70%，同比下降5.68个百分点。
- ◆ 公司依然存在较强的潜在注资预期。航天三院（航天技术研究院）承诺注资，并计划分三步走，首轮注资于2010年完成，注入航天科工惯性公司、航天时空科技公司和北京航天海鹰星航机电设备有限公司；2011年完成12月完成第二轮注资，注入北京华天机电研究所有限公司（不构成重大资产重组）。航天三院旗下依然存在可注入的优良资产，33所（北京自动化控制设备研究所）和华创天元失业发展有限责任公司注入的可能性较大。由于33所目前是事业单位，注资前需完成改制，从以往的经验来看，第三轮注资有望在2013年上半年进行。

图表 1: 航天科技盈利预测市场一致预期

	2010A	2011A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	1,008.30	1,247.72	1,167.00	1,484.08	1,774.35
增长率(%)	286.98	23.74	--	18.94	19.56
归属母公司股东的净利润(百万元)	70.26	59.96	68	79.16	93.55
增长率(%)	897.63	-14.65	--	32	18.19
每股收益-摊薄(元)	0.2806	0.2395	0.2716	0.3162	0.3737
基准股本(百万股)	250.36	250.36	250.36	250.36	250.36
市盈率	59.34	52.48	46.28	40.96	34.65
PEG1	-4.05	1.64	2.82	2.25	--
PEG2	9.35	1.87	2.46	--	--

资料来源: Wind, 航天证券研发部

图表 2: 航天科技 PE-Bands



资料来源: Wind, 航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我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, 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, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任, 我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com