

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001

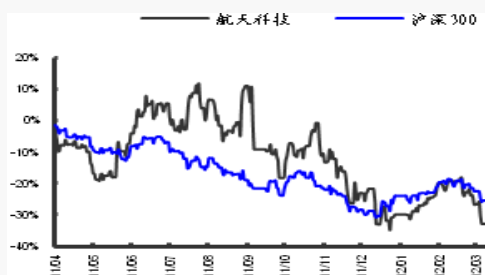
联系人：徐志国

0755-83706130 xuzg@ghzq.com.cn

进军车联网，坚定看好公司未来发展

——航天科技（000901）公司研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
航天科技	1.0	5.7	-19.8
沪深300	2.0	-0.1	-18.4

市场数据

2012-4-24

当前价格(元)	11.88
52周价格区间(元)	10.2-18.4
总市值(百万)	2974.27
流通市值(百万)	2634.51
总股本(万股)	25035.91
流通股(万股)	22176.00
日均成交额(百万)	85.32
近一月换手(%)	31.89

相关报告

《航天科技：短期业绩波动不影响长期向好趋势，未来有望跨越式发展》研究报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

投资要点：

- 进军车联网 公司未来重要增长点** 公司于四月初与江西省在北京签署了“江西省智慧交通-车联网项目签约仪式”，公司运用基于北斗定位技术、汽车行驶记录仪和车身传感器做感知终端的综合车辆解决方案为江西省提供全省商业车辆的网联联控，并将逐步扩展到校车、公共交通和工程路政车辆等特殊车辆的管理。公司将以投资、建设和运营的方式推进该项目。公司在“十二五”规划当中将车联网运营解决方案作为公司未来发展的三大主营业务之一，也为公司汽车电子产业的升级提供稳定的产业项目。通过此项目，公司进军车联网领域，取得了江西省的总包资格，预计未来可复制到其他省份，车联网业务的发展将会推动公司的快速发展。
- 坚定看好公司未来发展** 公司主营业务包括航天防务产品、汽车电子、行驶记录仪、环保监测系统、系列液位仪、系列测斜仪、等。2011 年公司航天防务业务受整合影响，成本快速提高，毛利大幅下滑，预计 2012 年航天防务业务整合调整初步完成，毛利率将会出现较大幅度恢复性增长；2011 年公司汽车电子业务受汽车行业产销不利的影 响，营收出现一定幅度的下滑，毛利率小幅度下降，公司加强了新产品研发和市场推广力度，预计 2012 年公司汽车电子将会稳定增长，2012 年公司其他业务将保持稳定增长，根据公司三大主营业务的分析，我们预测 2012 年公司营收稳定增长，利润将较快速的恢复性增长，我们坚定看好公司未来的发展前景。
- 重大资产注入短期无预期 中长期大概率** 公司大股东航天三院有做大做强上市公司的强烈意愿，根据我们的经验判断，短期内没有重大资产注入的迹象，但未来资产注入仍是大概率事件，公司在 2011 年 12 月 28 日发布公告，拟将其所属的事业单位北京特种机械研究所持有的北京华天机电研究所有限公司 97.8% 的股权转让给公司，保持了资本运作渠道的畅通，预计资产注入的时间为 2012 年下半年-2013 年。
- 公司经营明显改善 调高评级至增持** 公司 2011 年经历整合阵痛后，目前经营情况良好，治理结构基本调整到位，公司基本面明显改善，公司 2011-2013EPS 分别为 0.24、0.30 和 0.37 元，对应的市盈率分别为 49.6、39.6 和 32.26，估值合理，再考虑到公司大力发展车联网业务，未来发展空间巨大，调高至增持评级。

表 1、公司 2011 年主要产品业绩、点评及 2012 年发展趋势

产品	营业收入 (万元)	营业成本 (万元)	毛利率	营收同比 增减	营业成本 同比增减	毛利率同 比增减	2011 年点评	2012 年预测
航天产品	42,684.41	32,171.52	24.63%	41.69%	55.59%	-6.73%	整合阵痛,成本快速上升,毛利率大幅下滑	整合完成,恢复性增长,毛利率同比提高
汽车电子仪表	19,472.95	14,219.14	26.98%	-14.17%	-11.43%	-2.26%	受汽车行业增速放缓影响,营收下滑	公司重点发展方向发展
电力设备	25,405.65	23,773.74	6.42%	41.32%	45.11%	-2.45%	快速增长	快速增长
石油仪器	26,967.06	23,696.68	12.13%	24.42%	42.41%	-11.10%	稳定增长	稳定增长
环保产品	9,131.03	6,689.52	26.74%	45.25%	29.29%	9.04%	快速增长	稳定增长

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 2、盈利预测与财务指标

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	1248	1562	1969	2444
增长率(%)	24%	25%	26%	24%
净利润(百万元)	60	75	92	112
增长率(%)	-15%	25%	23%	22%
摊薄每股收益(元)	0.24	0.30	0.37	0.45
ROE(%)	6.91%	7.96%	8.88%	9.74%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

公司投资风险分析:

1. 航天产品虽能带来较高的收益,同时受政府、军方和航天三院产业政策的影响较大,政策的波动会对收益产生较大影响。
2. 新注入的公司的整合是一个复杂的过程,涉及到现有公司、原属单位、第一大股东等多方利益,整合过程的漫长且存在许多不确定性。
3. 航天三院的资产注入是一个漫长的过程,涉及到多方利益和复杂的审批过程,存在着很多不确定性因素,对公司的影响短期难以预计。

表 3、航天科技财务报表数据预测汇总

证券代码:		000901.sz		股票价格:		11.88		投资评级:		增持		日期:		2012/4/24	
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E						
盈利能力					每股指标										
ROE	7%	8%	9%	10%	EPS	0.24	0.30	0.37	0.45						
毛利率	19%	20%	20%	20%	BVPS	3.28	3.56	3.91	4.34						
期间费率	14%	14%	14%	14%	估值										
销售净利率	5%	5%	5%	5%	P/E	49.60	39.60	32.26	26.47						
成长能力					P/B	3.62	3.33	3.04	2.74						
收入增长率	24%	25%	26%	24%	P/S	2.38	1.90	1.51	1.22						
利润增长率	-15%	25%	23%	22%											
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E						
总资产周转率	1.07	1.20	1.42	1.59	营业收入	1248	1562	1969	2444						
应收账款周转率	3.84	3.84	3.92	4.01	营业成本	1014	1244	1572	1955						
存货周转率	4.58	4.58	4.70	4.83	营业税金及附加	3	4	6	7						
偿债能力					销售费用	53	66	83	103						
资产负债率	25%	27%	25%	25%	管理费用	124	156	196	243						
流动比	3.55	3.32	3.43	3.40	财务费用	0	(2)	(3)	(2)						
速动比	2.65	2.43	2.37	2.27	其他费用/(-收入)	6	0	0	0						
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业利润	58	95	115	138						
现金及现金等价物	283	270	171	118	营业外净收支	17	0	1	3						
应收款项	325	407	502	610	利润总额	76	95	116	141						
存货净额	221	272	335	406	所得税费用	11	14	17	21						
其他流动资产	46	58	73	91	净利润	65	81	99	121						
流动资产合计	876	1008	1082	1225	少数股东损益	5	6	7	9						
固定资产	157	173	176	182	归属于母公司净利润	60	75	92	112						
在建工程	15	5	5	5	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E						
无形资产及其他	54	54	58	63	经营活动现金流	8	(91)	(80)	(96)						
长期股权投资	50	50	50	50	净利润	65	81	99	121						
资产总计	1162	1300	1382	1537	少数股东权益	5	6	7	9						
短期借款	42	42	17	9	折旧摊销	22	24	25	24						
应付款项	137	185	212	253	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	31	39	49	61	营运资金变动	(83)	(201)	(211)	(249)						
其他流动负债	37	37	37	37	投资活动现金流	(26)	(7)	(3)	(6)						
流动负债合计	247	303	315	360	资本支出	(24)	(7)	(3)	(6)						
长期借款及应付债券	31	36	11	6	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	17	17	17	17	其他	(2)	0	0	0						
长期负债合计	48	53	28	23	筹资活动现金流	5	1	(55)	(19)						
负债合计	295	356	344	383	债务融资	42	5	(50)	(13)						
股本	250	250	250	250	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	867	944	1038	1153	其它	(37)	(4)	(5)	(6)						
负债和股东权益总计	1162	1300	1382	1537	现金净增加额	(13)	(96)	(138)	(121)						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。