



东兴证券
DONGXING SECURITIES

安保业务成功转型，实现高速增长

——航天长峰（600855）半年报财报点评

2012年8月16日

强烈推荐/维持

航天长峰

财报点评

王明德	执业证书编号: S1480511100001	
联系人: 贺宝华	hebh@dxzq.net.cn	010-6655 4045

事件:

公司公布 2012 年半年报，2012 年上半年公司合并实现销售收入 5.25 亿元，实现利润总额 2665 万元，同比增长 198.54%，归属于上市公司股东的净利润 1742 万，同比增长 582.83%。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	344.4	66.0	111.7	114.2	820.1	270.6	254.4
增长率(%)	178.2%	54.5%	46.1%	71.8%	138.1%	310.0%	127.7%
毛利率(%)	10.8%	22.7%	20.2%	23.1%	16.8%	16.2%	24.0%
期间费用率(%)	9.0%	31.6%	20.9%	18.9%	8.9%	14.1%	15.0%
营业利润率(%)	0.3%	-9.2%	-3.3%	3.5%	5.9%	1.5%	8.2%
净利润(百万元)	4.8	(6.7)	(4.8)	3.3	45.5	5.5	16.1
增长率(%)	-74.8%	-1.3%	72.8%	101.4%	1092.4%	-155.5%	-324.4%
每股盈利(季度,元)	0.01	(0.03)	(0.02)	0.01	0.13	0.01	0.04
资产负债率(%)	20.8%	19.2%	23.5%	24.5%	34.7%	38.0%	40.9%
净资产收益率(%)	0.8%	-1.1%	-0.8%	0.6%	5.8%	0.7%	2.0%
总资产收益率(%)	0.6%	-0.9%	-0.6%	0.4%	3.8%	0.4%	1.2%

评论:

积极因素:

- **安保业务向“平安城市”和“智慧城市”转型，将出现爆发式增长。**公司上半年安保业务实现收入3亿元，同比增长57.85%。原先公司安保业务以大型活动为主，上半年公司承担了北京物联网示范工程建设项目，成功中标遵义天网工程项目（中标价为5.86亿元，公司去年安保业务收入4.82亿元），实现了向平安城市建设项目的业务转型，同时公司完成了武汉、杭州等地智慧城市建设项目的总体规划设计，进一步确立了公司在全国安保领域的领头羊地位。由航天长峰负责的“智慧安居”试点工作也已经进入项目规划设计和任务承接的关键时期。
- **新产品促使医疗业务增长强劲。**公司上半年医疗器械及医疗工程业务收入7129万元，同比增长75.92%。自2006年起，航天长峰着手从麻醉机供应商向手术室整体解决方案供应商转型。陆续投入2000多万元增发资金，新增手术床、手术无影灯两大产品线，并开拓了手术室洁净工程业务，2008、2009连续两

年收入增长 40%。公司神经电生理设备销售继续延续增长势头，市场占有率进一步提高；洁净手术室工程项目采取多种营销模式，签约形势较好；公司承担了二院军民融合及民用产业创新项目《双聚焦手术灯等设备开发及数字化普外手术室示范》，该项目开展双聚焦手术灯、多功能综合手术床、集成式数字化麻醉工作站和手术室一体化控制系统开发，面向国内县市级以上医院应用和出口，将为我国数字化手术室建设提供装备支持，实现进口替代。

- **特种电子信息产品增长迅速。**公司特种电子信息产品主要包括红外成像设备和安全计算机及软件，主要供给国防市场，今年上半年电子信息产品收入 8560 万元，同比增长 51.88%。

不利因素：

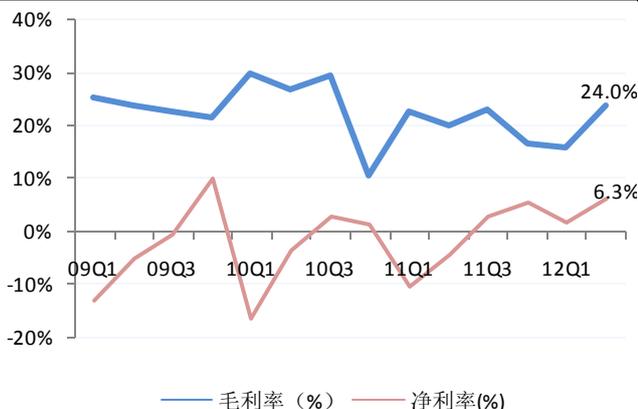
- **数控机床业务或将萎缩。**公司的数控机床业务由于面向机械制造领域，主要客户为中、小企业，受整体宏观经济形势影响较大，市场需求严重萎缩，导致营业收入较去年同期有所下滑，盈亏基本持平，目前合同签约形势较为严峻。

业务展望：

“平安城市”和“智慧城市”业务或将出现爆发式增长。

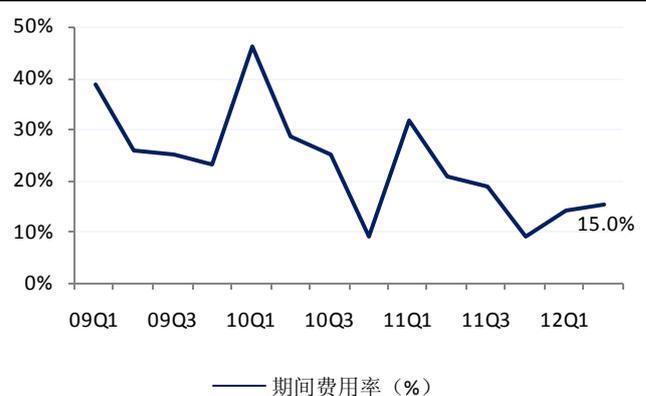
- 从订单上看，虽然公司上半年虽然斩获 5.86 亿元的遵义天网工程项目，但是安保业务签约情况仍不够理想，未达到既定目标，但是公司储备的大量项目将会为今后几年的业务打下很好的基础；
- 从技术上看，公司依托先进的航天技术，中标国内首个智慧城市总体规划与设计——武汉智慧城市总体规划与设计，相继承担了北京、杭州、沈阳、绍兴等多个智慧城市（区）规划与设计，是国内唯一从事大型活动以及平安城市建设的总承包商；
- 从资源上看，公司肩负着航天科工集团安保业务百亿收入目标，二院分配大量人力支持公司发展，航天科工集团更是全力支持公司“平安城市”和“智慧城市”建设；
- 从产业链上看，公司是系统总包业务商，较容易延伸产业链，可以设立子公司生产摄像头等安防产品，从而有效提升公司毛利率。

图 3：航天长峰分季度净利润及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：航天长峰分季度费用率



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

盈利预测与投资建议:

我们认为随着北斗导航系统年底正式提供服务以及军用订单到来，未来公司业绩会有大幅增长。我们预计公司12-14年EPS为分别为0.17元、0.31元和0.52元，当前股价对应PE分别为49倍、26倍和16倍，维持“强烈推荐”评级。

表 1: 投资组合盈利预测和估值

万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	530.10	1,111.96	1,778.74	2,701.40	3,907.62
增长率(%)	49.77%	109.77%	59.97%	51.87%	44.65%
净利润(百万元)	(6.29)	32.55	55.36	102.62	173.25
增长率(%)	-305.89%	-617.28%	70.08%	85.36%	68.83%
每股收益(元)	(0.022)	0.098	0.167	0.309	0.522
净资产收益率(%)	-1.10%	4.33%	6.88%	11.38%	16.25%
PE	(377.67)	82.69	48.64	26.24	15.54
PB	4.15	3.58	3.35	2.99	2.53

资料来源: 东兴证券

风险提示:

- ▶ 平安城市建设进度受地方政府财政状况影响。

利润表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	1,111.96	1,778.74	59.97%	2,701.40	51.87%	3,907.62	44.65%
营业成本	910.05	1,447.59	59.07%	2,176.89	50.38%	3,119.14	43.28%
营业费用	35.60	56.92	59.88%	89.15	56.62%	132.86	49.04%
管理费用	111.22	177.87	59.93%	270.14	51.87%	390.76	44.65%
财务费用	(8.10)	1.00	N/A	1.00	0.00%	1.00	0.00%
投资收益	0.55	1.00	80.67%	1.00	0.00%	1.00	0.00%
营业利润	42.94	69.76	62.46%	130.04	86.42%	218.78	68.24%
利润总额	46.48	77.26	66.21%	137.04	77.39%	225.78	64.75%
所得税	9.12	14.90	63.36%	26.42	77.39%	43.53	64.75%
净利润	37.36	62.36	66.91%	110.62	77.39%	182.25	64.75%
归属母公司所有者的净利润	32.55	55.36	70.08%	102.62	85.36%	173.25	68.83%
NOPLAT	28.01	57.11	103.94%	105.78	85.20%	177.41	67.72%
资产负债表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	570.28	534.81	-6.22%	505.67	-5.45%	507.08	0.28%
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	183.12	243.66	33.06%	370.05	51.87%	535.29	44.65%
预付款项	56.19	85.14	51.53%	128.68	51.14%	191.06	48.48%
存货	204.70	325.61	59.07%	489.65	50.38%	701.59	43.28%
流动资产合计	1,041.96	1,233.49	18.38%	1,561.28	26.57%	2,032.27	30.17%
非流动资产	168.80	149.69	-11.32%	156.61	4.63%	163.10	4.14%
资产总计	1,210.75	1,383.17	14.24%	1,717.90	24.20%	2,195.37	27.79%
短期借款	30.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	206.93	324.65	56.89%	488.22	50.38%	699.53	43.28%
预收款项	95.51	131.09	37.25%	185.12	41.21%	263.27	42.22%
流动负债合计	401.02	511.94	27.66%	737.33	44.03%	1,037.80	40.75%
非流动负债	19.68	21.59	9.68%	25.43	17.81%	28.85	13.42%
少数股东权益	38.46	45.46	18.20%	53.46	17.60%	62.46	16.83%
母公司股东权益	751.59	804.18	7.00%	901.67	12.12%	1,066.26	18.25%
净营运资本	640.93	721.54	12.58%	823.95	14.19%	994.46	20.69%
投入资本 IC	212.27	302.83	42.66%	437.46	44.45%	621.64	42.10%
现金流量表（百万元）	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	37.36	62.36	66.91%	110.62	77.39%	182.25	64.75%
折旧摊销	21.83	0.00	N/A	13.07	N/A	15.51	18.65%
净营运资金增加	181.25	80.61	-55.53%	102.41	27.04%	170.51	66.50%
经营活动产生现金流	(69.25)	(1.55)	N/A	6.35	N/A	40.66	540.13%
投资活动产生现金流	13.04	(1.55)	N/A	(32.00)	N/A	(33.00)	N/A
融资活动产生现金流	18.18	(32.37)	N/A	(3.49)	N/A	(6.25)	N/A
现金净增（减）	(38.04)	(35.47)	N/A	(29.13)	N/A	1.41	N/A

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，清华大学理学学士，北京大学经济学双学士，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械军工行业研究。

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。