研究所
证券分析师：马金良　S0350510120001
联系人：徐志国
0755-83706130　xuzg@ghzq.com.cn

# 汽车电子转型,布局车联网业务

## ——航天科技(000901)2012 中报点评

最近一年走势

相对沪深 300 表现

| 表现 | 1m | 3m | 12m |
|---|---|---|---|
| 航天科技 | -4.2 | -16.0 | -40.1 |
| 沪深 300 | -4.2 | -10.4 | -18.0 |

| 市场数据 | 2012-8-18 |
|---|---|
| 当前价格（元） | 9.73 |
| 52 周价格区间（元） | 9.44-17.97 |
| 总市值（百万） | 2435.99 |
| 流通市值（百万） | 2157.72 |
| 总股本（万股） | 25035.91 |
| 流通股（万股） | 22176.00 |
| 日均成交额（百万） | 74.35 |
| 近一月换手（%） | 18.41 |

## 投资要点：

- **中报主要内容**　2012 年 8 月 13 日，公司发布 2012 年半年报，营业收入 42,235.05 万元，同比下降 10.7%，归属于上市公司股东的净利润 1,397.32 万元，同比下降 48.38%，EPS0.0558 元，其中汽车电子下滑 36.45%；航天产品增长 1.3%，毛利下滑 2.84%；环保产品增加 42.64%；电力设备下滑 17.75%。

- **公司整体经营状况符合预期，利润下滑的主因是汽车电子仪表的大幅度下滑**　利润下降的主要原因是公司汽车电子仪表业务对单一客户依赖较重，客户业务的快速下滑导致公司汽车电子销售快速下滑，公司汽车电子 70%的收入来自一汽集团的自主品牌，2012 年上半年，国内自主品牌汽车销量下滑 2.1%，一汽集团自主品牌下滑 26.6%，公司该产品销售下滑 25%，基本同步，**预计下半年公司仍将布局汽车电子产业向车联网设备业务拓展，主要产品为行车记录仪、车身网络控制模块和中控盒等。**

- **军品业务与去年同期基本相同，预计未来将保持稳定增长**　公司军品业务是目前公司主要收入来源，占总营收的 33.22%，增速约 1.3%，增速下滑的原因是季节性交付原因，公司上半年更换了具有航天背景的董事长，预计军品业务下半年增速将提升，全年军品业务将呈现稳定增长。

- **其他产品涨跌互相**　环保产品高增长，受利于国家环保产业和石油开采行业高增长，预计环保产品全年将保持较高速增长；电力设备上半年增速有所下滑，下滑原因是公司主动放弃了部分低毛利合同，营收下滑对利润影响不大，我们预计下半年电力设备不会出现负增长，将保持稳定增长。

- **公司积极布局车联网，基本面已发生重大转变**　坚定看好国内车联网产业高速发展的广阔空间，公司顺应航天科工集团发展战略及国内车联网产业即将爆发的趋势，积极

开拓车联网业务，在江西省实现车联网初步落地，我们看好车联网业务的快速复制性，预计未来将复制到其他省份。

■ **股价超跌释放利空 维持买入评级** 公司股价自去年大幅度下跌，已经充分释放了公司业绩下滑的预期，目前公司基本面出现较大转变，坚定看好公司未来发展，公司长期投资价值突出，维持买入评级。

| 预测指标 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入（百万元） | 1248 | 1683 | 2532 | 3411 |
| 增长率(%) | 24% | 35% | 50% | 35% |
| 净利润（百万元） | 60 | 72 | 123 | 198 |
| 增长率(%) | -15% | 21% | 70% | 61% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.24 | 0.29 | 0.49 | 0.79 |
| ROE(%) | 6.91% | 7.68% | 11.52% | 15.57% |

相关报告

《航天科技》公司研究：短期业绩波动不影响长期向好趋势 未来有望跨越式发展（中性）20110906

《航天科技》事件点评：进军车联网，坚定看好公司未来发展(增持)20120424

《航天科技》事件点评：优质资产注入 公司战略转型车联网（调高至买入）20120724

《航天科技》深度报告：依托航天工业 布局车联网行业的领军人（买入）20120731

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%

## 表 1、航天科技盈利预测

| 证券代码： | 000901.sz | 股票价格： | 9.73 | 投资评级： | 买入 | 日期： | 2012/8/18 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|

| 财务指标 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| **盈利能力** | | | | |
| ROE | 7% | 8% | 12% | 16% |
| 毛利率 | 19% | 21% | 23% | 24% |
| 期间费率 | 14% | 15% | 16% | 17% |
| 销售净利率 | 5% | 4% | 5% | 6% |
| **成长能力** | | | | |
| 收入增长率 | 24% | 35% | 50% | 35% |
| 利润增长率 | -15% | 21% | 70% | 61% |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 1.07 | 1.09 | 1.02 | 0.91 |
| 应收账款周转率 | 3.84 | 3.84 | 3.84 | 4.37 |
| 存货周转率 | 4.58 | 4.58 | 4.58 | 4.58 |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 25% | 39% | 57% | 66% |
| 流动比 | 3.55 | 2.97 | 2.35 | 2.40 |
| 速动比 | 2.65 | 2.16 | 1.61 | 1.64 |

| 每股指标与估值 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| **每股指标** | | | | |
| EPS | 0.24 | 0.29 | 0.49 | 0.79 |
| BVPS | 3.28 | 3.55 | 4.02 | 4.77 |
| **估值** | | | | |
| P/E | 40.62 | 33.70 | 19.81 | 12.33 |
| P/B | 2.97 | 2.74 | 2.42 | 2.04 |
| P/S | 1.95 | 1.45 | 0.96 | 0.71 |

| 资产负债表（百万元） | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 283 | 284 | 196 | 335 |
| 应收款项 | 325 | 439 | 660 | 780 |
| 存货净额 | 221 | 292 | 429 | 565 |
| 其他流动资产 | 46 | 56 | 79 | 99 |
| **流动资产合计** | **876** | **1071** | **1364** | **1779** |
| 固定资产 | 157 | 145 | 129 | 115 |
| 在建工程 | 15 | 219 | 488 | 933 |
| 无形资产及其他 | 54 | 54 | 448 | 863 |
| 长期股权投资 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| **资产总计** | **1162** | **1550** | **2490** | **3752** |
| 短期借款 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 应付款项 | 137 | 239 | 438 | 576 |
| 预收帐款 | 31 | 42 | 63 | 85 |
| 其他流动负债 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| **流动负债合计** | **247** | **360** | **580** | **740** |
| 长期借款及应付债券 | 31 | 231 | 826 | 1726 |
| 其他长期负债 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| **长期负债合计** | **48** | **248** | **843** | **1743** |
| **负债合计** | **295** | **608** | **1423** | **2483** |
| 股本 | 250 | 250 | 250 | 250 |
| 股东权益 | 867 | 941 | 1067 | 1269 |
| **负债和股东权益总计** | **1162** | **1549** | **2490** | **3752** |

| 利润表（百万元） | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **1248** | **1683** | **2532** | **3411** |
| 营业成本 | 1014 | 1334 | 1961 | 2581 |
| 营业税金及附加 | 3 | 5 | 7 | 10 |
| 销售费用 | 53 | 73 | 112 | 150 |
| 管理费用 | 124 | 178 | 267 | 360 |
| 财务费用 | 0 | 2 | 29 | 61 |
| 其他费用/（-收入） | 6 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **58** | **91** | **156** | **250** |
| 营业外净收支 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | **76** | **91** | **156** | **250** |
| 所得税费用 | 11 | 14 | 23 | 38 |
| **净利润** | 65 | 78 | 132 | 213 |
| 少数股东损益 | 5 | 5 | 9 | 15 |
| **归属于母公司净利润** | **60** | **72** | **123** | **198** |

| 现金流量表（百万元） | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **8** | **(200)** | **(399)** | **(109)** |
| 净利润 | 65 | 78 | 132 | 213 |
| 少数股东权益 | 5 | 5 | 9 | 15 |
| 折旧摊销 | 22 | 24 | 61 | 100 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | (83) | (307) | (601) | (436) |
| **投资活动现金流** | **(26)** | **(193)** | **(252)** | **(432)** |
| 资本支出 | (24) | (193) | (252) | (432) |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | **19** | **196** | **588** | **889** |
| 债务融资 | 42 | 200 | 595 | 900 |
| 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它 | (23) | (4) | (7) | (11) |
| **现金净增加额** | **1** | **(197)** | **(63)** | **349** |

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、展示或以其他任何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。

# 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

| 姓 名 | 固话 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 林 莉 | 010-88576898-836 | 13824397011 | linl@ghzq.com.cn |
| 胡 建 | 010-88576898-832 | 13693335969 | huj03@ghzq.com.cn |

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

| 姓 名 | 固话 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 郭 强 | 021-20281098 | 13381965719 | guoq01@ghzq.com.cn |
| 陈 蓉 | 021-20281099 | 13801605631 | chenr@ghzq.com.cn |
| 曹 莹 | 021-20281095 | 15013819353 | caoy01@ghzq.com.cn |
| 胡 超 | 021-20281096 | 13761102952 | huc@ghzq.com.cn |
| 颜 彦 | 0771- 5536202 | 15978141626 | yany@ghzq.com.cn |

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

| 姓名 | 固话 | 手机 | 邮箱 |
|---|---|---|---|
| 徐伟平 | 0755-83705955 | 15012898363 | xuwp@ghzq.com.cn |
| 张亦潇 | 0755-83702462 | 13725559855 | zhangyx01@ghzq.com.cn |
| 程一天 | 0755-83702072 | 13684915160 | chengyt@ghzq.com.cn |
| 王 帆 | 0755-83025049 | 13509639899 | wangf01@ghzq.com.cn |
| 张宇松 | 0755-83700919 | 13530666614 | zhangys01@ghzq.com.cn |