

机械/仪器仪表

航天科技 (000901)

中性

——业绩受成本拖累、毛利率有所下滑

2013年3月14日

公司研究/点评报告

市场数据

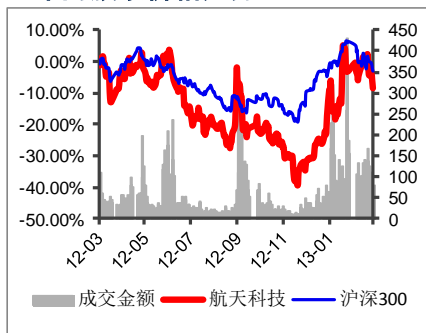
收盘价(元)	11.30
一年内最高/最低(元)	13.95/11.03
市净率	3.38
市盈率	62.23
流通A股市值(百万元)	2,505.89

基础数据

每股净资产(元)	3.34
资产负债率%	38.20%
总股本/流通A股(百万)	250.4/221.7
流通B股/H股(百万)	-/-

基础数据为2012年12月31日数值

一年内股票价格走势



分析师: 李争东

执业证书编号: S0760512060001

电话: 0351-8686900

邮箱: caolingyan@sxzq.com

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

主要财务数据:

	主营 收入	毛利 率	净利 润	净利 率	EPS	ROA	ROE	PE
2012A	1308	16.9%	44	3.4%	0.16	3.2%	5.2%	71.96
2013E	1401	16.4%	45	3.2%	0.18	3.2%	5.2%	62.23
2014E	1469	16.4%	49	3.3%	0.19	3.4%	5.3%	58.21
2015E	1539	16.3%	51	3.3%	0.20	3.5%	5.2%	55.94

事件:

公司公布2012年年报: 公司实现完成营业收入130,788万元, 与2011年度同比下滑5.01%; 实现归属于上市公司股东的净利润3,931万元, 同比下滑43.81%。

点评:

- ◆ 宏观经济低迷导致公司收入、利润下滑。2012年初公司对我国宏观景气程度比较乐观, 然而纵观公司全年经营情况, 公司面临的挑战大于机遇, 由此公司收入、利润均出现下滑。
- ◆ 电力设备产品销售情况较好。电力设备产品实现收入约4.9亿元, 同比增长92.7%, 如果排除收购华天公司收入并表因素, 公司电力设备产品实现收入3.5亿元, 同比增长38%。收入高速增长主要因为: 1、2012年, 公司相继签订多个地铁合同, 主要销售配电柜产品, 轨道交通市场份额进一步扩大; 1、公司年底收购的华天公司主要生产高电压冲击设备, 在所属领域市场份额达到70%, 海外出口呈现良好势头, 2012年华天公司主营业务收入增长率为7%。
- ◆ 人工成本上升导致公司毛利率下滑。除航天产品和汽车电子仪表两种产品以外, 其余公司各项产品人工成本较去年同期均有不同程度增长, 导致公司毛利率下降了近2个百分点。
- ◆ 车联网及工业物联网和汽车电子仍为公司未来经营重点。公司不断积累、维护下游客户, 并持续加大对石油设备和汽车电子产品的投入力度, 竞争能力有所增强。

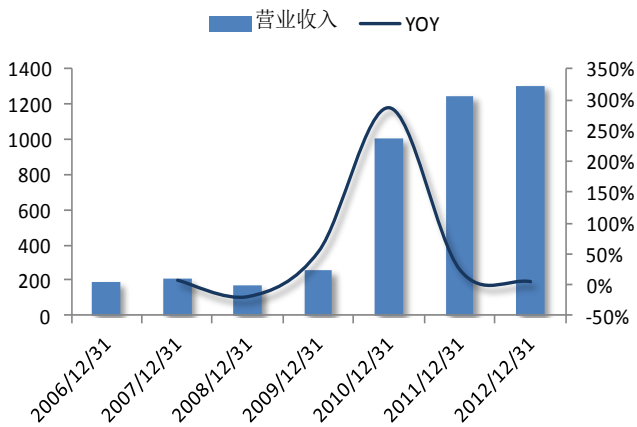
投资建议:

我们预测公司2013-2015年公司每股收益分别为0.18元, 0.19元和0.2元, 以2013年3月13日收盘价11.3元计算, 对应市盈率为62倍、58倍和56倍。给予公司“中性”评级。

风险提示: 宏观经济持续低迷风险、成本持续上升风险和新产品投放低于预期风险。

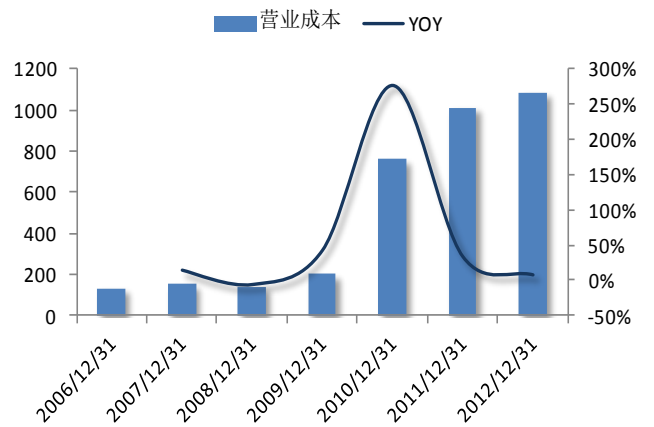


图表 1: 公司主营业务收入及增速 单位: 百万元/%



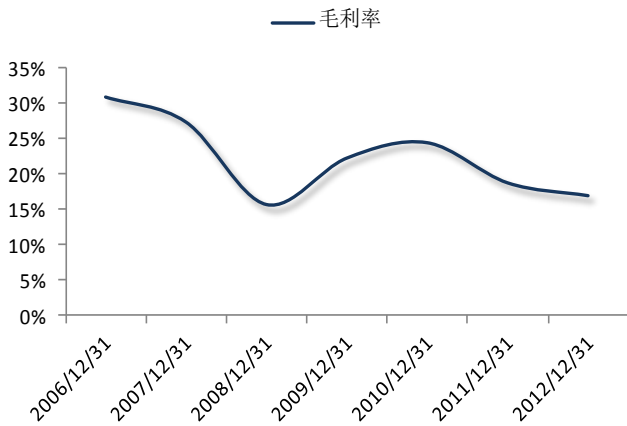
资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 2: 公司主营业务成本及增速 单位: 百万元/%



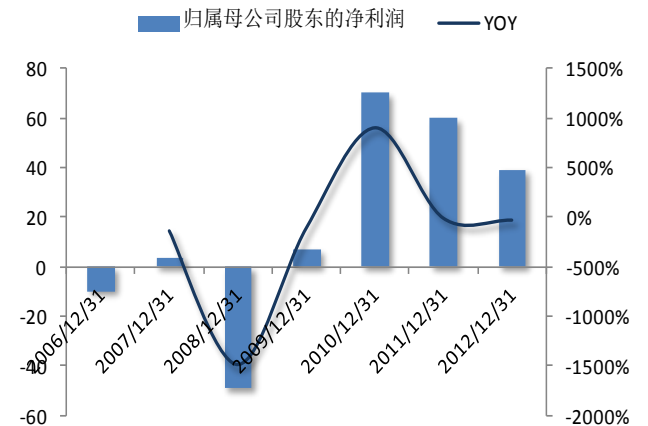
资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 3: 公司毛利率变化情况 单位: %



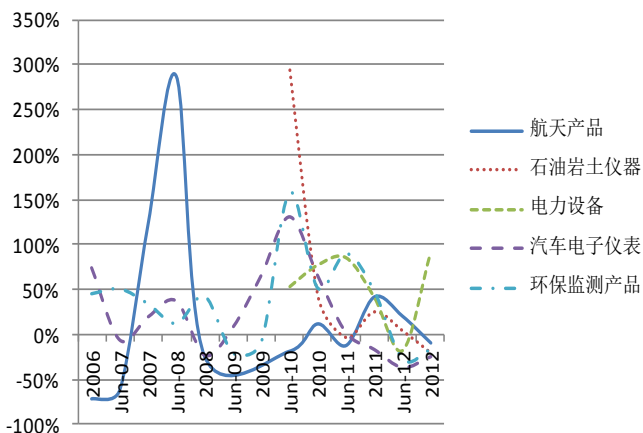
资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 4: 公司主营业务利润及增速 单位: 百万元/%



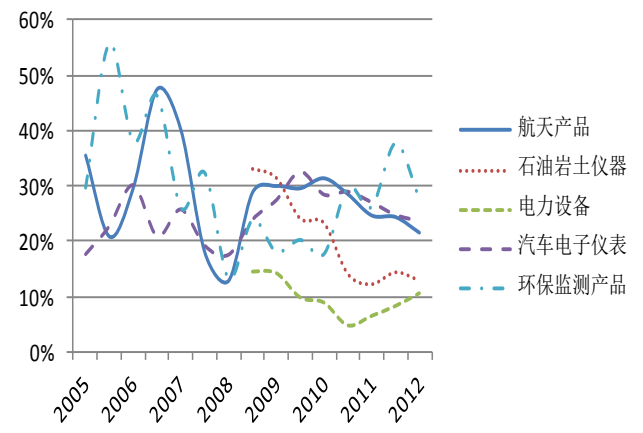
资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 5: 公司各主营产品销售收入增速 单位: %



资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 6: 公司各产品毛利率变化 单位: %



资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 7：简式财务报表

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1307.88	1400.65	1469.11	1538.77	货币资金	220.18	252.12	264.44	276.98
营业成本	1087.08	1171.20	1228.50	1287.63	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	3.36	3.76	3.94	4.13	应收票据	85.16	87.22	91.48	95.82
期间费用	181.67	187.15	195.13	203.92	应收账款	291.34	318.50	293.82	265.60
EBIT	53.36	51.26	53.67	55.36	其他应收款	8.02	3.83	4.02	4.21
固定资产折旧	19.66	3.76	3.76	3.76	预付款项	81.05	70.41	73.86	77.41
无形资产摊销	7.33	1.33	1.33	1.33	流动资产合计	997.08	1085.05	1097.85	1108.07
EBITDA	80.35	56.36	58.77	60.46	长期非经营性资产	49.50	49.50	49.50	49.50
税前非经营性利润	22.40	23.26	23.26	23.26	固定资产	158.43	154.66	150.90	147.13
投资净收益	6.93	7.03	7.03	7.03	在建工程	51.35	51.35	51.35	51.35
息税前经营性利润总额	37.89	35.03	37.44	39.13	无形资产	67.72	66.39	65.06	63.72
NOPLAT	32.39	29.93	31.99	33.44	长期待摊费用	2.01	2.01	2.01	2.01
税前利润总额	51.34	53.20	56.87	59.18	递延所得税资产	3.43	3.43	3.43	3.43
所得税	7.46	7.74	8.27	8.61	非流动资产合计	357.29	343.03	337.94	332.84
净利润	43.88	45.46	48.60	50.57	资产总计	1354.38	1428.08	1435.79	1440.91
少数股东损益	4.57	0.00	0.00	0.00	短期借款	70.00	172.09	92.47	37.74
归属母公司股东的净利润	39.31	45.46	48.60	50.57	经营性应付款	241.15	226.10	237.16	248.54
基本每股收益	0.16	0.18	0.19	0.20	其他经营性流动负债	116.22	63.93	96.46	99.42
稀释每股收益	0.16	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	427.37	462.13	426.10	385.71
现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E	长期借款	68.95	68.95	68.95	68.95
净利润	43.88	45.46	48.60	50.57	非流动负债合计	90.00	88.04	88.04	88.04
经营性应收款项	-94.03	-14.40	16.79	20.14	负债合计	517.37	550.16	514.14	473.74
经营性应付款	127.74	-37.33	13.94	14.34	实收资本(或股本)	250.36	250.36	250.36	250.36
其他应付款项	-4.96	0.00	0.00	0.00	资本公积金	234.36	234.36	234.36	234.36
经营性现金流量净额	-9.89	-59.40	48.63	52.43	盈余公积金	50.77	55.31	60.17	65.23
投资性现金流量净额	-54.03	23.83	15.33	16.09	未分配利润	251.58	287.95	326.83	367.28
筹资性现金流量净额	-22.56	-34.57	27.98	-1.24	少数股东权益	49.89	49.89	49.89	49.89
现金净变动	-86.48	31.94	12.32	12.54	归属母公司股东的权益	787.12	828.03	871.77	917.28
期初现金余额	282.96	220.18	252.12	264.44	所有者权益合计	837.01	877.92	921.66	967.17
期末现金余额	195.22	252.12	264.44	276.98	负债和股东权益总计	1354.38	1428.08	1435.79	1440.91

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。