东兴证券 DONGXING SECURITIES

车联网业务稳步推进

——航天科技（000901）2013 年半年度财报点评

2013 年 08 月 15 日

推荐/维持

航天科技 | 财报点评

韩庆	分析师	执业证书编号：S1480512060001
	hanqing@dxzq.net.cn 010-66554026	
贺宝华	联系人	
	hebh@dxzq.net.cn 010-66554045	

事件：

公司实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 16.7％；实现利润总额 2143.2 万元，同比减少 9.86％；实现归属于上市公司股东的净利润 1698.17 万元，同比减少 9.84％。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	621.36	198.85	268.26	198.63	642.14	203.26	341.87
增长率（%）	70.55%	22.59%	-13.67%	-29.70%	3.35%	2.22%	27.44%
毛利率（%）	16.41%	21.47%	21.44%	13.32%	14.66%	19.21%	17.93%
期间费用率（%）	11.18%	20.07%	16.54%	17.09%	9.88%	20.81%	14.40%
营业利润率（%）	4.33%	4.42%	4.37%	-3.55%	3.49%	2.25%	3.32%
净利润（百万元）	30.67	10.01	10.58	-5.15	28.45	6.89	11.11
增长率（%）	15.12%	93.00%	-51.98%	-130.61%	-07.26%	-31.14%	05.01%
每股盈利（季度，元）	0.11	0.04	0.04	-0.02	0.10	0.03	0.04
资产负债率（%）	28.10%	23.84%	25.92%	28.10%	38.20%	37.19%	40.64%
净资产收益率（%）	3.39%	1.14%	1.22%	-0.59%	3.40%	0.82%	1.31%
总资产收益率（%）	2.44%	0.87%	0.90%	-0.43%	2.10%	0.51%	0.78%

观点：

- 车联网业务稳步推进，商业模式初步确定：公司自主研发并生产的北斗车载终端，已通过交通运输部标准符合性审查，后续将完成省级企业监控系统平台建设。公司车联网项目在江西、山西、宁夏、福建等省的市场开拓有较大进展，车联网主要服务对象为全国以营利为目的的车辆，如校车、的士、客车、货车等，将来车联网的服务对象覆盖到私家车，我们认为车联网业务将成为公司将来最主要利润来源。
- 汽车电子积极提升高附加值车辆配套率：国内自主品牌汽车市场销量趋势仍未见明显好转，但公司通过积极开拓市场，附加值较高的一汽青岛、一汽解放等商用车仪表销量占比由去年同期的22.8%提升至38.9%，使得公司在整体配套量降低的情况下，公司汽车电子实现营业收入7781万元，同比增长3.6%，毛利率增加0.2个百分点。

- 环保产品增长迅速：环保物联在脱硝烟气监测领域拓展收效显著，拉动营业收入大幅增加，上半年环保产品营业收入4759万元，同比增长53.65%，但因高毛利的营运服务的收入比重下降，毛利率下降10.63个百分点。
- 航天应用产品小幅增长：受政策周期性的积极影响，公司的测试测控、传感器及精密制造航天应用产品业务营业收入达到1.59亿元，同比增长13.11%。
- 石油仪器设备市场拓展有序推进：石油仪器设备实现营业收入8620万元，公司先后与江苏、胜利油田等多个新客户签订光纤陀螺测斜仪相关合同；数字化油田在胜利油田、新疆油田、大庆油田、吉林油田等进行试装推广；通过加大在军队的市场拓展，定量发油系统开始形成收入。
- 电力设备收入及新签合同增长迅速：华天公司所属试验站、冲击电压发生器等产品海外市场订单增加。因此公司电力设备营业收入1.73亿元，同比增长36.49%，但是毛利率下降5.95个百分点。由于航天应用产品、电力设备以及海外市场合同额显著增加，因此公司新签合同总额同比增加31%。

结论：

我们预计公司13-14年EPS分别为0.25元、0.32元和0.40元，对应PE分别为49倍、34倍和31倍，维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	876	997	1079	1260	1518	**营业收入**	1248	1308	1696	2054	2485
货币资金	283	220	86	62	75	**营业成本**	1014	1087	1395	1685	2029
应收账款	246	291	378	458	554	营业税金及附加	3	3	4	5	6
其他应收款	5	8	10	13	15	营业费用	53	53	69	84	102
预付款项	46	81	95	112	132	管理费用	124	126	164	198	240
存货	221	311	400	482	581	财务费用	0	2	5	5	8
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1.39	6.83	2.00	3.00	4.00
非流动资产合计	286	357	334	331	325	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	50	50	50	50	50	投资净收益	7.12	6.93	7.50	8.00	8.50
固定资产	156.68	158.43	182.69	194.12	198.77	**营业利润**	58	36	64	82	106
无形资产	54	68	61	54	47	营业外收入	17.12	15.52	15.00	16.00	17.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.11	0.06	0.30	0.50	0.80
资产总计	1162	1354	1413	1590	1843	**利润总额**	76	51	78	98	122
流动负债合计	247	427	426	524	677	所得税	11	7	11	14	18
短期借款	42	70	0	25	92	**净利润**	65	44	67	83	104
应付账款	137	181	229	276	333	少数股东损益	5	5	5	5	5
预收款项	31	57	74	95	120	归属母公司净利润	60	39	63	79	100
一年内到期的非流	0	30	0	0	0	EBITDA	80	64	90	110	140
非流动负债合计	48	90	86	86	86	**EPS（元）**	0.24	0.16	0.25	0.32	0.40
长期借款	31	69	69	69	69	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	295	517	512	610	763	**成长能力**					
少数股东权益	46	50	54	59	63	营业收入增长	-4.6%	4.8%	29.68%	21.10%	21.01%
实收资本(或股本)	250	250	250	250	250	营业利润增长	47.1%	385.7%	77.79%	28.67%	28.96%
资本公积	312	234	234	234	234	归属于母公司净利润	59.2%	244.7%	59.20%	26.06%	26.51%
未分配利润	212	252	306	373	458	**获利能力**					
归属母公司股东权	821	787	847	921	1016	毛利率(%)	19%	17%	18%	18%	18%
负债和所有者权	1162	1354	1413	1590	1843	净利率(%)	5%	3%	4%	4%	4%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	5%	5%	3%	4%	5%
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)	7%	5%	7%	9%	10%
经营活动现金流	8	-66	-29	-26	-26	**偿债能力**					
净利润	65	44	67	83	104	资产负债率(%)	25%	38%	36%	38%	41%
折旧摊销	21.76	26.05	0.00	23.18	26.04	流动比率	3.55	2.33	2.53	2.40	2.24
财务费用	0	2	5	5	8	速动比率	2.65	1.60	1.60	1.48	1.38
应付帐款的变化	0	0	48	47	56	**营运能力**					
预收帐款的变化	0	0	17	21	25	总资产周转率	1.12	1.04	1.23	1.37	1.45
投资活动现金流	-26	-62	7	-15	-16	应收账款周转率	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.46	8.24	8.29	8.14	8.17
长期股权投资减少	50	50	50	50	50	**每股指标（元）**					
投资收益	7	7	8	8	9	每股收益(最新摊薄)	0.24	0.16	0.25	0.32	0.40
筹资活动现金流	36	26	-113	16	54	每股净现金流(最新	0.07	-0.41	-0.54	-0.10	0.05
应付债券增加	42	70	0	25	92	每股净资产(最新摊	3.28	3.14	3.38	3.68	4.06
长期借款增加	31	69	69	69	69	**估值比率**					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	50.83	76.25	48.80	38.71	30.60
资本公积增加	-1	-77	0	0	0	P/B	3.72	3.88	3.61	3.31	3.01
现金净增加额	18	-102	-134	-24	13	EV/EBITDA	35.37	46.97	33.84	28.04	22.51

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业从业经验，2011 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

联系人简介

贺宝华

中国科学院理学博士，清华大学数学学士，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。