

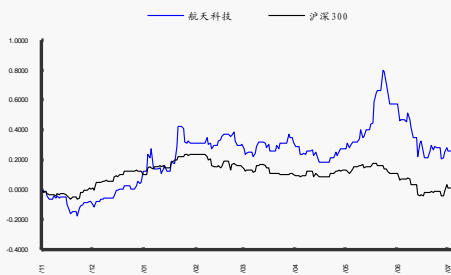
研究所

证券分析师：徐志国 S0351513100002
010-88576936-817 xuzg@ghzq.com.cn

业绩符合预期，加快推进车联网业务

——航天科技(000901)点评

最近一年走势



市场数据 2013-11-12

当前价格(元)	13.79
52周价格区间(元)	7.44-17.18
总市值(百万)	3452.45
流通市值(百万)	3452.45
总股本(万股)	25035.91
流通股(万股)	25035.91
日均成交额(百万)	105.43
近一月换手(%)	97.34
相对沪深300表现	

表现	1m	3m	12m
航天科技	2.3	8.2	61.4
沪深300	-5.2	-6.7	7.5

相关报告

《航天科技》三季报点评：短期业绩下滑，看好车联网业务（买入）20121028

《航天科技》中报点评：汽车电子转型，布局车联网业务（买入）20120818

《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

《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》事件点评：进军车联网，坚定看好公司未来发展（增持）20120424

《军工行业2013年下半年投资策略：三季度布局，四季度雄起（推荐）》20130717

投资要点：

■ 三季报及其他主要公告相关内容：

- 1) 2013年1-9月公司实现营业收入8.6亿(YoY 16%)，归属上市公司股东净利润为2087.84万(YoY 13.56%)，扣非净利润1743.38万(YoY -0.1%)与去年同期基本持平，符合我们的预期。
- 2) 公司成立江西子公司，成立安徽、河北分公司，推进车联网项目发展。
- 3) 收购航天益来24.06%股权。

■ 点评：

- 1) **业绩稳定增长，全年业绩看四季度军品交付和车联网项目进展** 在公司的半年报中，除石油仪器板块营收微幅下滑产品外，公司其它各板块营收都有一定程度的增长，我们认为三季度业绩的稳定增长是各板块上半年良好态势的延续，尤其是军品业务，预计四季度军品的季节性交付和汽车电子销售将直接影响公司全年业绩，预计全年业绩稳定增长。
- 2) **抓住政策机遇，增加益来股权加力环保** 公司于10月中收购子公司益来24.06%的股权，将有利于航天益来做大做强，也加强了公司在环保业务的权重，完成本次收购后，公司共持有航天益来82%的股份。上半年公司环保板块营收大幅增长53.65%，为公司业绩作出重要贡献。国务院在三季度发布《关于加快发展节能环保产业的意见》，明确“十二五”期间节能环保产业产值年均增长15%以上，到2015年总产值达到4.5万亿，增加值占GDP比重为2%左右。我们认为公司投资航天益来是顺应这一时政，有望分享政策红利，未来将持续从中收益。
- 3) **投资设立江西车联网子公司，加快推进车联网项目** 公司10月17、25日发布公告，合资成立子公司江西运安有限责任公司，注册资本1500万，公司出资765万占比51%，新成立的子公司市场目标4万辆。随后公司公告成立安徽、河北分公司，推进车联网项目在该省的发展。我们认为车联网子公司和分公司的设立将有力推动车联网项目在该省的发展，加速车联网项目推进进度，也利于公司树立在车联网领域的龙头地位。我们非常看好公司在车联网项目中的快速复制能力，未来随车联网项目试点的成功，项目有望爆发式增长。

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%

■ 风险提示:

- 1) 车联网推进晚于预期。
- 2) 车辆网项目的盈利模式存在一定不确定性。
- 3) 军品订单的大幅波动。

■ 估值与投资评级 根据目前公司基本面情况，我们预计公司 2013-2015 EPS 分别为 0.24 元、0.32 元和 0.53 元，对应 PE 为 58 倍、43 倍和 25 倍，公司全年净利润增速明显高于市场预期，公司车联网战略布局收益逐步显现。考虑到公司在车联网行业中的核心地位、广阔发展空间和目前的股价，给予“买入”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	1308	1399	2115	2619
增长率(%)	5%	7%	51%	24%
净利润(百万元)	39	59	80	134
增长率(%)	-34%	51%	35%	66%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.24	0.32	0.53
ROE(%)	4.70%	6.77%	8.67%	13.19%

表 1、航天科技盈利预测

证券代码:		000901.sz		股票价格:		13.79		投资评级:		买入		日期:		2013/11/12	
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E						
盈利能力					每股指标										
ROE	5%	7%	9%	13%	EPS	0.16	0.24	0.32	0.53						
毛利率	17%	19%	21%	24%	BVPS	3.14	3.27	3.44	3.72						
期间费率	14%	14%	15%	16%	估值										
销售净利率	3%	4%	4%	5%	P/E	87.82	58.24	42.99	25.84						
成长能力					P/B	4.39	4.22	4.01	3.71						
收入增长率	5%	7%	51%	24%	P/S	2.64	2.47	1.63	1.32						
利润增长率	-34%	51%	35%	66%											
营运能力					利润表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E						
总资产周转率	0.97	0.85	1.07	1.11	营业收入	1308	1399	2115	2619						
应收账款周转率	3.40	3.40	3.40	3.40	营业成本	1087	1130	1678	2001						
存货周转率	3.49	3.49	3.49	3.49	营业税金及附加	3	4	5	7						
偿债能力					销售费用	53	59	91	113						
资产负债率	38%	47%	53%	57%	管理费用	126	145	229	314						
流动比	2.33	2.63	2.82	3.14	财务费用	2	(0)	10	14						
速动比	1.60	1.96	1.97	2.25	其他费用/(-收入)	0	0	0	0						
资产负债表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	36	62	101	171						
现金及现金等价物	220	467	376	530	营业外净收支	15	16	5	5						
应收款项	385	411	622	770	利润总额	51	78	106	176						
存货净额	311	325	482	575	所得税费用	7	12	16	26						
其他流动资产	81	81	123	152	净利润	44	66	90	149						
流动资产合计	997	1284	1603	2027	少数股东损益	5	7	9	16						
固定资产	158	147	130	117	归属于母公司净利润	39	59	80	134						
在建工程	51	76	105	60	现金流量表(百万元)	2012	2013E	2014E	2015E						
无形资产及其他	68	68	67	65	经营活动现金流	(66)	(3)	(367)	(163)						
长期股权投资	50	50	50	50	净利润	44	66	90	149						
资产总计	1354	1654	1985	2349	少数股东权益	5	7	9	16						
短期借款	70	70	70	70	折旧摊销	26	25	23	20						
应付款项	184	241	290	345	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	57	61	92	114	营运资金变动	(141)	(101)	(489)	(348)						
其他流动负债	116	116	116	116	投资活动现金流	(62)	(13)	(13)	59						
流动负债合计	427	489	568	646	资本支出	(38)	(13)	(13)	59						
长期借款及应付债券	69	269	469	669	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	21	21	21	21	其他	(24)	0	0	0						
长期负债合计	90	290	490	690	筹资活动现金流	376	172	162	137						
负债合计	517	779	1058	1336	债务融资	66	200	200	200						
股本	250	250	250	250	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	837	875	927	1013	其它	310	(28)	(38)	(63)						
负债和股东权益总计	1354	1654	1985	2349	现金净增加额	247	156	(218)	32						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

徐志国，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。

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
梁 铮	010-88576936-817	18600165656	liangz02@ghzq.com.cn
白 丹	010-88576933-803	18801090832	baid@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
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@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
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李 慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn