

# 加强高端汽配和光伏业务，关注集团未来资本运作

核心观点：

## 1. 事件

公司10月28日发布公告，披露了多项资产交易公告，拟支付现金向新加坡德尔福购买其持有的上海德尔福50%股权，拟通过产权交易所摘牌收购控股股东上航工业所持有的神舟电力96.03%股权，并将公开挂牌转让忻州恒能光伏电力有限公司、宁夏宁东太科光伏电力有限公司及刚察鑫能光伏电力有限公司100%股权。同时公司披露了三季报，前三季度公司实现收入21.83亿元，同比增长0.19%；前三季度实现归属净利润为2322.13万元，同比下降35.86%，每股收益为0.019元。公司股票于2015年11月11日复牌。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 高端汽配版图扩张，未来将成为主业之一

近几年，公司的汽配业务收入占比严重缩水。本次重组公司拟以现金99000万美元购买上海德尔福50%股权。同时上海德尔福以利润分配方式向新加坡德尔福支付不超过2,850万美元（含2014年度的现金分红）。交易完成后，公司将持有上海德尔福87.5%股权。上海德尔福最近两年实现的营收分别为210,698.19、228,883.17万元；净利润分别为20,186.03万元、22,374.26万元，具备较强的盈利能力。

公司汽配业务涉及车用防抱死制动系统(ABS)传感器、保险丝盒、离合器液压缸、电动助力转向系统(EPS)等。上海德尔福的汽配件产品主要有汽车空调组件、蒸发器以及冷凝器等。通过此次收购，航天机电的汽车配件业务将延伸至汽车空调领域，有助于上市公司进一步拓宽汽车配件业务的产业链。

本次收购符合公司的发展战略，我们预计汽车电子等高端汽配是公司未来发展的重点方向之一，未来有望实现和光伏板块相近的收入规模。

### (二) 解决与集团光伏业务同业竞争问题

为解决同业竞争，航天机电拟出资1.57亿元通过产权交易所摘牌收购控股股东上航工业所持有的神舟电力96.03%股权，布局内蒙古地区光伏市场。据了解，公司大股东上航工业持有神舟电力96.03%股份，内蒙古金融投资集团持有3.97%股份。神舟电力现持有内蒙古地区已并网光伏电站120MW。神舟电力2014年及2015年1~8月的营业收入分别为5467.87万元和3691.61万元，净利润分别为1135.8万元和-4335.06万元。本次交易成功后，神舟电力将纳入航天机电合并报表范围，光伏业务的同业竞争问题得到解决。

与此同时，公司拟通过产权交易所挂牌转让所持有的忻州恒

航天机电（600151.SH）

推荐 维持评级

### 分析师

傅楚雄

■：010-83574171

✉：fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515010001

鞠厚林

■：010-66568946

✉：juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010007

李良

■：010-66568330

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001

### 市场数据 时间 2015.11.10

A股收盘价(元)	9.17
A股一年内最高价(元)	20.64
A股一年内最低价(元)	8.26
上证指数	3640.49
市净率	3.06
总股本(万股)	125017.99
实际流通A股(万股)	125017.99
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	114.64

资料来源：中国银河证券研究部

### 相关研究

《航天机电：光伏业绩大幅增长支撑估值 军工和汽车整合预期提升空间》 2015-2-3

《航天机电：光伏业务将较快增长 高端汽配和军工整合可期》 2015-4-5

能、宁东太科及刚察鑫能三家光伏电力公司 100% 股权。据测算，此次转让可实现税前股权转让收益约 4400 万元。除此之外，公司于今年 6 月挂牌出售了兰州太科光伏电力有限公司 100% 股权，实现永登 49.5MW 电站项目的出售，获股权转让收益 5700 万元；9 月挂牌出售了忻州太科 100% 股权，实现忻州太科 50MW 光伏大棚项目的出售，获股权转让收益 3250 万元。尽管目前的出售进度仍慢于预期，但下半年来出售已明显提速。

### (三) 将受益于航天领域发展和科研院所改制

我国的国防白皮书将航天领域列为战略发展方向之一，航空航天装备也列为中国制造 2025 的十大重点发展领域之一，我国军队改革也有望显著加强航天领域的建设，预计未来航天领域将受到政策的支持，发展有望显著提速。

军工领域科研院所分类改革预计未来一段时间有望取得突破，相关资产整合将开始。目前各军工集团都已经开始一系列资本运作，预计配套政策出来后，军工科研院所下属上市公司都将大幅受益。航天科技集团作为航天领域重要央企，有望深化改革，加快军工科研事业单位改制，预计未来公司将显著受益于航天八院的改制进程。

## 3. 投资建议

不考虑上海德尔福和神州电力的并表，预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.20 元和 0.35 元，目前股价对应 15 年 50 倍估值。考虑到公司的主业增长和八院的大规模资产注入预期，公司未来的投资价值仍有较大上升空间，维持“推荐”的投资评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**鞠厚林、傅楚雄、李良，军工行业证券分析师。**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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

A股：中航动力(600893.SH)、中国卫星(600118.SH)、中航电子(600372.SH)、中航重机(600765.SH)、航天动力(600343.SH)、中航飞机(000768.SZ)、中航机电(002013.SZ)、航天电子(600879.SH)、航天科技(000901.SZ)、中航光电(002179.SZ)、光电股份(600184.SH)、国睿科技(600562.SH)、航天通信(600677.SH)、中国重工(601989.SH)、风帆股份(600482.SH)、成飞集成(002190.SZ)等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址： [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)