

# 经营业绩总体平稳 资本运作聚焦 汽车电子业务

2016年08月31日

强烈推荐/维持

航天科技

财报点评

## ——航天科技（000901）中报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
邱日尧	联系人	执业证书编号: S1480115110069
	qiury@dxzq.net.cn 01066554034	
李永乐	联系人	执业证书编号: S1480116050067
	liyl@dxzq.net.cn 010-66554047	
彭磊	联系人	
	penglei@dxzq.net.cn 010-66554036	
王加燮	联系人	
	wang_jw@dxzq.net.cn 010-66554142	

### 事件:

2016年8月27日, 航天科技发布2016年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入8.05亿元, 同比下降1.20%; 实现归母净利润825万元, 同比下降47.22%, 若剔除上半年计入损益的重大资产重组项目中介费用1291万元, 归母净利润同比上升35.33%; 新签合同额同比增长超过40%。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入(百万元)	554.37	311.42	502.82	386.61	609.18	338.89	465.62
增长率(%)	18.87%	8.64%	33.02%	29.90%	9.89%	8.82%	-7.40%
毛利率(%)	22.07%	19.75%	16.22%	21.73%	23.73%	21.39%	21.86%
期间费用率(%)	16.30%	20.69%	15.01%	17.80%	17.09%	22.82%	19.79%
营业利润率(%)	3.23%	-1.12%	3.32%	3.51%	3.80%	2.37%	1.42%
净利润(百万元)	20.57	-1.77	16.55	12.25	39.96	6.83	4.22
增长率(%)	-32.55%	-124.18%	47.54%	-1901.29%	94.23%	-486.61%	-74.52%
每股盈利(季度, 元)	0.05	-0.01	0.05	0.04	0.07	0.02	0.00
资产负债率(%)	31.60%	31.20%	30.49%	31.89%	28.34%	29.45%	28.74%
净资产收益率(%)	1.41%	-0.12%	1.13%	0.83%	2.62%	0.45%	0.28%
总资产收益率(%)	0.97%	-0.08%	0.78%	0.56%	1.88%	0.32%	0.20%

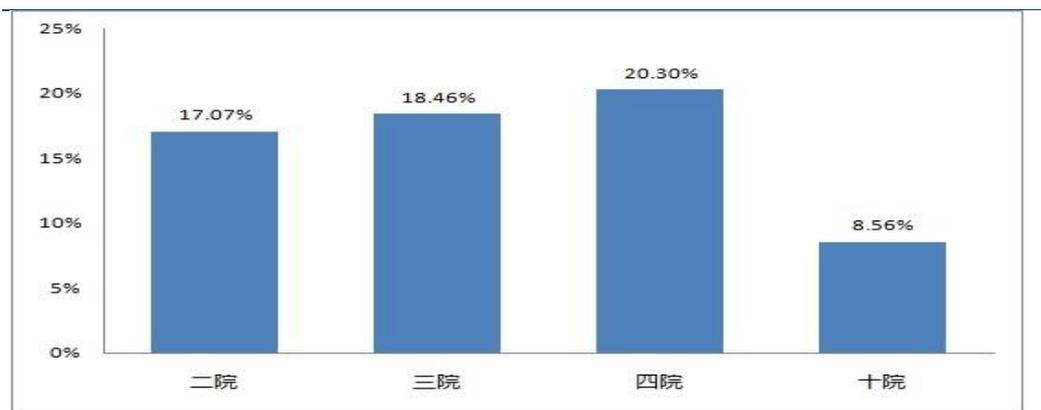
### 观点:

- **经营业绩总体稳定。**公司主营业务为车联网及工业物联网、电力设备、石油仪器、航天产品、汽车电子五大板块, 其中军品业务主要是航天产品及军用物联网, 营收约占总业务的20%, 民品业务主要是车联网

网及工业物联网、电力设备、石油仪器以及汽车电子产品。2016年上半年，车联网及工业物联网业务实现营收2.1亿元，同比增加22.54%，毛利率36.46%，同比增加20.13%；航天产品业务实现营收1.58亿元，同比增加3.72%，毛利率27.22%，同比增加0.73%；电力设备方面，2016年上半年新签合同情况好于去年同期；石油仪器方面，液位测量产品销售收入下滑导致板块收入同比下降13.24%；汽车电子产品方面，由于整车销售单价的下降，汽车电子配套产品营收有所下降，但毛利率上升27.12%。国内市场方面，航天科技在环保物联、冲击高压电力设备等细分业务领域方面新签合同额同比增幅均超过40%；国际市场方面，新开拓越南市场，国际业务覆盖区域及影响力进一步提升。

- **车联网及工业物联网业务快速布局。**车联网处于发展初期，市场空间广阔，截至2015年底，我国汽车保有量达1.72亿辆，车联网渗透率达7.3%，预计到2020年渗透率达90%。航天科技基于北斗定位系统的车联网系统实现全国22个省份的市场布局，累计在网运营车辆数突破30万辆，处于国内行业领先地位，近2年平均营收增长超过70%。2016年上半年借助并购重组实现汽车电子产品与车联网统一布局。军用物联网项目获得5个部队油库管理信息化业务，受益于国防信息化发展，军用物联网有望迎来高速增长。
- **资本运作聚焦汽车电子业务。**报告期内，母公司航天三院通过资本运作拟将其所持IEE公司97%股权、AC公司96%股权注入航天科技。IEE公司主要生产电子产品以及主动、被动汽车安全系统，2015年实现营收20.8亿元，净利润4156万元；AC公司及其子公司是全球领先的汽车电子制造商，2015年实现营收16.6亿元；通过资产注入与整合，公司汽车电子业务有望产生协同效应，核心竞争力快速提升，业务有望迎来快速增长。同时，通过此次资本运作，三院资产证券化率有望大幅提升至10%左右(总资产口径)，由于其为集团核心资产，按集团2020年资产证券化率50%计，其资产证券化率仍待提升，作为三院旗下唯一上市公司，惯导系统等关联军品资产仍存在较强注入预期。

**图 1：二级单位（具备上市公司平台）资产占航天科工集团总资产比例（2013 年）**



资料来源：wind，东兴证券研究所

## 结论:

2016 年上半年,公司经营业绩总体平稳,受益于武器装备建设,航天应用产品及军用物联网有望保持稳定增长;车联网系统实现全国 22 个省份的市场布局,累计在网运营车辆数突破 30 万辆,处于国内行业领先地位,未来有望保持持续快速增长;母公司通过资本运作拟将所属 IEE 公司、AC 公司资产注入航天科技,有望推动公司汽车电子业务核心竞争力快速提升,相关业务有望迎来快速增长;由于三院资产证券化率仍然偏低,作为三院旗下唯一上市公司,惯导系统等关联军品资产仍存在较强注入预期。因此,从中长期来看,公司仍具备较强可持续盈利能力。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 20.54 亿元、23.79 亿元和 27.74 亿元,每股收益分别为 0.33 元、0.37 元和 0.43 元,对应 PE 分别为 115、100 和 87,维持公司“强烈推荐”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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1623	1489	1760	2024	2342	<b>营业收入</b>	1517	1810	2054	2379	2774
货币资金	554	277	411	476	555	<b>营业成本</b>	1222	1438	1633	1882	2178
应收账款	369	389	422	489	570	营业税金及附加	5	4	6	7	8
其他应收款	17	19	22	25	30	营业费用	86	115	113	131	160
预付款项	143	170	187	206	227	管理费用	156	195	205	238	277
存货	405	460	516	598	695	财务费用	17	3	-1	3	9
其他流动资产	1	1	1	1	1	资产减值损失	11	15	10	10	10
<b>非流动资产合计</b>	504	641	499	450	401	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	2	2	2	2	投资净收益	8	10	12	12	12
固定资产	187	224	281	243	205	<b>营业利润</b>	28	50	99	120	142
无形资产	83	106	96	85	74	营业外收入	21	31	40	40	40
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.30	0.49	0.50	0.50	0.50
<b>资产总计</b>	2127	2130	2237	2453	2722	<b>利润总额</b>	49	80	138	160	182
<b>流动负债合计</b>	540	565	642	782	967	所得税	10	13	21	24	27
短期借款	10	25	67	178	302	<b>净利润</b>	38	67	117	136	154
应付账款	188	195	224	258	298	少数股东损益	7	16	12	15	15
预收款项	78	77	77	77	77	归属母公司净利润	32	51	105	121	139
一年内到期的非流	97	95	95	95	95	EBITDA	150	184	147	172	200
<b>非流动负债合计</b>	132	38	6	6	6	<b>BPS (元)</b>	0.12	0.16	0.33	0.37	0.43
长期借款	96	6	6	6	6	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	672	603	648	788	973	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	118	143	155	170	185	营业收入增长	14.4%	19.3%	13.5%	15.8%	16.6%
实收资本(或股本)	324	324	324	324	324	营业利润增长	-15.0%	75.7%	97.4%	22.1%	18.2%
资本公积	641	642	642	642	642	归属于母公司净利润	107.3%	14.7%	107.3%	14.7%	15.4%
未分配利润	320	364	311	251	181	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1337	1383	1434	1495	1564	毛利率(%)	19.4%	20.5%	20.5%	20.9%	21.5%
<b>负债和所有者权</b>	2127	2130	2237	2453	2722	净利率(%)	2.53%	3.70%	5.71%	5.71%	5.57%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
	单位:百万元					总资产净利润(%)	1.48%	2.39%	4.66%	4.88%	5.08%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	2.36%	3.67%	7.34%	8.08%	8.91%
<b>经营活动现金流</b>	0	-29	61	15	32	<b>营运能力</b>					
净利润	38	67	117	136	154	总资产周转率	0.81	0.85	0.94	1.01	1.07
折旧摊销	105	131	128	49	49	应收账款周转率	4	5	5	5	5
财务费用	17	3	-1	3	9	应付账款周转率	7.81	9.46	9.80	9.88	9.97
应收账款减少	0	0	-33	-67	-81	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.16	0.33	0.37	0.43
<b>投资活动现金流</b>	-51	-126	96	2	2	每股净现金流(最新)	1.12	-0.85	0.41	0.20	0.24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.13	4.27	4.43	4.62	4.83
长期股权投资减少	0	0	50	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	8	10	12	12	12	P/E	311.67	233.75	114.92	100.20	86.82
<b>筹资活动现金流</b>	414	-118	-23	48	45	P/B	9.05	8.75	8.44	8.10	7.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	78.37	64.88	80.93	69.27	59.72
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	73	0	0	0	0						
资本公积增加	402	1	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	362	-274	133	65	79						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 彭磊

工学博士，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业及相关细分领域研究，重点关注武器装备建设及体制改革等方向。

### 邱日尧

工学硕士，2010年就职于航天科技集团第一研究院，2015年末加盟东兴证券研究所。5年技术和项目管理工作经验，擅长从产业背景下，分析业务盈利模式，重点关注具有成长性的军工电子，机械，新材料等领域。

### 李永乐

北京航空航天大学理学博士，中央财经大学金融管理专业硕士，4年国防电子领域项目论证与管理经验，2016年加盟东兴证券研究所，从事军工行业研究，重点关注国防信息化、军民融合等方向。

### 王加煨

清华大学工学硕士，2年海军装备领域论证及工程咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，重点关注海军装备、军民融合等领域。

## 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。