

航天动力（600343）

天宫二号和神舟十一号齐飞在即，动力系统再显神威

买入（维持）

2016年9月5日

首席证券分析师郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

haob@dwzq.com.cn

021-60199781

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1503.4	1729.9	1995.7	2288.1
同比(+/-%)	14.7	15.1	15.4	14.7
净利润(百万元)	49.9	59.1	63.6	67.6
同比(+/-%)	-18.5	18.4	7.6	6.4
毛利率(%)	13.5	13.5	13.3	13.0
ROE(%)	2.2	2.6	2.8	2.9
每股收益(元)	0.08	0.09	0.10	0.11
P/E	334.43	282.30	262.41	246.58
P/B	7.51	7.38	7.26	7.14

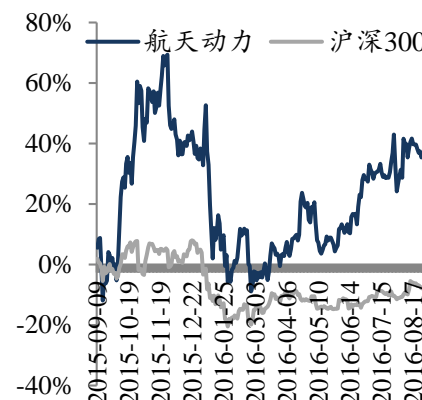
事件 1:

据中国载人航天工程办公室消息，发射天宫二号空间实验室的长征二号 F T2 火箭，以及发射神舟十一号载人飞船的长征二号 F 遥十一火箭，按流程完成了出厂前所有研制工作，已安全运抵中国酒泉卫星发射中心发射场，开展发射场区总装和测试工作。其中，天宫二号计划于 9 月中旬实施发射，随后神舟十一号载人飞船将于 10 月中旬发射，并与空间二号交会对接，之后航天员将会进入天宫二号开展工作，完成工作后再乘飞船返回。¹

投资要点:

- **天宫二号和神舟十一号齐飞，载人航天三步走战略迈出关键一步：**天宫二号将于 9 月中旬实施发射，随后神舟十一号载人飞船于 10 月中旬发射，并与空间二号交会对接。其中，天宫二号的主要任务是验证货物运输和推进剂在轨补加，以及航天员中期驻留等空间站建造与运营的关键技术，同时装载空间冷原子钟、空地量子密钥分配试验等 14 项空间应用载荷。神舟十一号将主要承担航天员运送和空间站技术验证两大核心任务，并将与天宫二号形成组合体，完成我国迄今为止时间最长的 30 天载人飞行。天宫二号打造了我国第一个真正意义上的空间实验室，从而为建造复杂程度更高的空间站奠定基础，在中国载人航天三步走战略中起到承前启后的重大作用，促使航天工程步入快速发展期。
- **发展航天，动力先行：**载人登月、深空探测各种超大型有效载荷的工程将成为我国 21 世纪前 50 年航天发展的重点和方向，重型运载火箭则成为实现上述目标的关键，而动力系统决定火箭运载能力的大小，最终决定人类航天活动的疆域，因此动力系统是航天发展的基础和核心。动力系统是运载火箭重要的组成部分之一，国外动力系统的研制经费占运载器总研制经费的 1/3~1/2，投资航天，首选动力环节。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.14
一年最低价/最高价	15.37/33.49
市净率	15.0
流通 A 股市值(百万元)	16682.7

基础数据

每股净资产(元)	3.41
资产负债率(%)	37.34
总股本(百万股)	638.21
流通 A 股(百万股)	638.21

相关研究

航天动力：长征 8 号首次正式被确认，中国首次火星探测任务亮相

2016 年 8 月 24 日

航天动力：资产整合空间大，航天重大工程建设打开长期空间

2016 年 8 月 12 日

¹信息来源：<http://www.cmse.gov.cn/news/show.php?itemid=5552>
<http://www.cmse.gov.cn/news/show.php?itemid=5555>

- **液氧煤油发动机技术获青睐，打开公司长期成长空间：**根据航天科技集团官网，近日航天六院的 500 吨级液氧煤油发动机联试获成功，此次联试是我国航天液体动力体系持续发展的重要标志，500 吨推力意味着已经可以满足载人登月要求，将推动我国航天主动力技术达到世界先进水平。十三五期间我国将从载人飞船、太空空间站、月球与火星探测、空间科学等多方面推进航天重大工程的建设，空天组合动力更有望开启航天旅游时代，打开公司长期成长空间。
- **航天液体动力最强国家队，资产注入空间巨大：**航天动力是航天六院唯一上市平台，六院作为最强“航天液体动力国家队”，2015 年净利润 10.1 亿，目标在“十三五”期间实现收入 340 亿，利润 17.5 亿元。由于航天其它众多院所以研究所为主，证券化难度较高，而航天动力所在的六院主要资产和利润均在工厂，十三五证券化率有望远超 45%，整合空间巨大，整合紧迫性较强。按 70%—80% 的资产证券化率来计算，我们预估，十三五期间航天六院拥有过 12-14 亿利润注入公司，目标市值 600 亿。
- **投资建议：**我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 5910/6360/6760 万元，EPS 分别为 0.09/0.10 元/0.11 元，现价对应 PE 分别为 282/262/246 倍，维持“买入”评级，目标价 34.49 元。
- **风险提示：**新型液氧煤油燃料推进低于预期；资产整合进度低于预期。

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2960.9	3263.9	3498.1	3817.6	营业收入	1503.4	1729.9	1995.7	2288.1
现金	1446.3	1502.4	1474.4	1488.4	营业成本	1294.3	1490.9	1723.5	1981.6
应收款项	709.8	831.7	950.9	1095.1	营业税金及附加	5.8	6.1	7.0	8.0
存货	688.3	814.8	929.2	1075.7	营业费用	58.2	60.5	69.8	80.1
其他	116.5	115.0	143.6	158.4	管理费用	121.6	133.5	148.8	165.6
非流动资产	1118.6	1061.3	986.9	906.0	财务费用	-14.3	2.2	3.0	3.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.2	0.2	0.2	0.2
固定资产	896.7	851.8	788.5	717.7	其他	0.1	2.4	1.1	0.0
无形资产	123.7	111.3	100.2	90.2	营业利润	38.0	39.2	44.9	50.0
其他	98.2	98.2	98.2	98.2	营业外净收支	24.9	35.0	35.0	35.0
资产总计	4079.5	4325.1	4484.9	4723.6	利润总额	62.9	74.2	79.9	85.0
流动负债	1297.5	1503.3	1620.3	1813.3	所得税费用	6.7	7.9	8.5	9.0
短期借款	470.1	533.0	510.4	531.2	少数股东损益	6.3	7.3	7.9	8.4
应付账款	567.2	677.2	769.0	892.1	归属母公司净利润	49.9	59.1	63.6	67.6
其他	260.3	293.2	340.9	390.1	EBIT	33.6	51.3	57.7	62.8
非流动负债	105.3	105.3	105.3	105.3	EBITDA	95.8	146.8	162.5	172.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	重要财务与估值指标				
其他	105.3	105.3	105.3	105.3	每股收益(元)	0.08	0.09	0.10	0.11
负债总计	1402.8	1608.6	1725.6	1918.6	每股净资产(元)	3.48	3.54	3.60	3.66
少数股东权益	453.8	458.2	462.9	467.9	发行在外股份(百万股)	638.2	638.0	638.0	638.0
归属母公司股东权益	2222.9	2258.3	2296.5	2337.0	ROIC(%)	1.0%	1.4%	1.6%	1.7%
负债和股东权益总计	4079.5	4325.1	4484.9	4723.6	ROE(%)	2.2%	2.6%	2.8%	2.9%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	13.5%	13.5%	13.3%	13.0%
经营活动现金流	4.2	54.9	60.4	59.0	EBIT Margin(%)	2.2%	3.0%	2.9%	2.7%
投资活动现金流	-41.1	-38.1	-40.4	-38.8	销售净利率(%)	3.3%	3.4%	3.2%	3.0%
筹资活动现金流	-80.5	39.3	-48.0	-6.3	资产负债率(%)	34.4%	37.2%	38.5%	40.6%
现金净增加额	-117.5	56.1	-28.0	14.0	收入增长率(%)	14.7%	15.1%	15.4%	14.7%
企业自由现金流	-56.2	-10.8	-6.7	-6.2	净利润增长率(%)	-18.5%	18.4%	7.6%	6.4%

资料来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.gs jq.com.cn>