

航天工程（603698）：事件点评

长五首飞在即，开启运载火箭新篇章 买入（首次）

2016年9月11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)	1550.2	1783.8	2029.7	2279.5
同比(+/-%)	25.4	15.1	13.8	12.3
净利润(百万元)	296.0	338.7	378.5	413.7
同比(+/-%)	5.1	14.4	11.8	9.3
毛利率(%)	36.0	36.5	35.9	35.2
ROE(%)	13.0	13.7	14.0	14.0
每股收益(元)	0.72	0.82	0.92	1.00
P/E	43.03	37.58	33.62	30.76
P/B	5.61	5.15	4.72	4.32

事件 1:

9月8日公司公告称，公司董事会收到公司董事、总经理王明坤先生书面辞呈，因工作原因，王明坤先生申请辞去公司董事、总经理及董事会战略委员会委员职务；收到董事、副总经理臧伟先生书面辞呈，因工作原因，臧伟先生申请辞去公司董事、副总经理及董事会战略委员会委员职务。

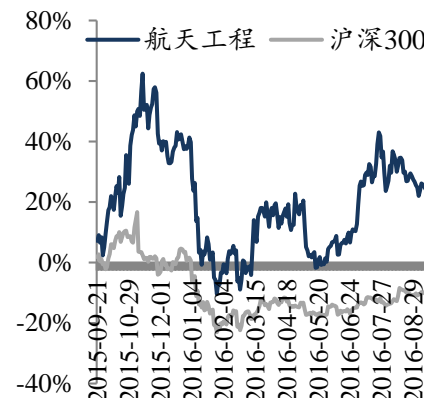
事件 2:

据中国运载火箭技术研究院（航天一院）称，为满足未来任务需求，我国将研制箭体直径达10米、起飞质量达3000吨的重型运载火箭，其结构尺寸和起飞质量均将突破我国现有运载火箭能力水平¹。

投资要点:

- **长五首飞补齐新一代运载火箭，长八长九开启重型运载火箭研究阶段²：**小型运载火箭长征11号和中型运载火箭长征7号的首飞成功标志着我国新一代运载火箭正式开启应用阶段。目前，新一代大型运载火箭长征5号预计在今年11月份首飞，其意义在于运载能力的大幅提升——近地轨道达到25吨级以及地球同步转轨道达到14吨，长5将达到世界主流的运载火箭能力水平。至此，由航天一院主研制的长征5、7、11号分别代表着我国新一代大、中、小型运载火箭，并将逐步承担航天发射任务。此外，为了实现我国载人登月，火星探测等任务，还需要更大的运载火箭，重型运载火箭对于提升空间活动能力，加快空间应用开发的步伐都有着重要意义，中国航天党群工作部部长贾可表示，目前中国航天已经在策划长征8号运载火箭，还正在研究新一代重型运载火箭。
- **背靠航天一院，资产注入预期强烈：**航天科技集团计划到“十三五”末，资产证券化率达到45%（15年底仅为15%）。航天一院作为承担我国导弹武器和运载火箭研究、设计、试制、试验和生产的最强单位，具备强劲的盈利能力，集团官网曾表示，预估2015年营收427亿元，利润总额27.1亿元³。除了在军用

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.89
一年最低价/最高价	22.32/41.51
市净率	15.0
流通A股市值(百万元)	2742.1

基础数据

每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	44.20
总股本(百万股)	412.30
流通A股(百万股)	88.77

1来源：<http://www.calt.com/n482/n756/c6475/content.html>

2来源：<http://www.chinanews.com/mil/2015/03-07/7109962.shtml>

3来源：<http://www.spacechina.com/n25/n144/n206/n216/c1066196/content.html>

业务领域，航天一院在节能环保、新能源与新材料、高端智能装备等民用领域均有强大实力，显示出一院结合自身产品和技术的特点，初步探索了一条具有航天特色的军民融合发展道路，其中航天工程的主营业务——煤气化，便是院所在军民融合领域的典型案例。航天工程以航天粉煤加压气化技术为核心，形成了煤化工领域从技术咨询、工程设计、关键设备销售到工程总承包的全套产业能力。此外，航天一院表示到“十三五”末期，实现营收 1000 亿元，利润总额 60 亿元⁴，我们认为，一院的营收是航天科技集团在十三五期间达到 45% 资产证券化的关键环节，航天工程作为一院唯一上市平台，资产注入预期巨大。

- **投资建议：**我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 3.39/3.79/4.13 亿元，EPS 分别为 0.82/0.92/1.00 元，现价对应 PE 分别为 38/34/31 倍，首次给予“买入”评级。
- **风险提示：**运载火箭研发进度低于预期。

4 来源：<http://www.spacechina.com/n25/n144/n206/n216/c1066196/content.html>

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	2965.9	3595.5	4070.5	4751.9	营业收入	1550.2	1783.8	2029.7	2279.5
现金	458.1	1179.5	1050.5	1499.4	营业成本	983.9	1122.0	1288.9	1462.8
应收款项	885.9	912.8	1099.3	1200.5	营业税金及附加	8.4	10.7	12.2	13.7
存货	565.8	654.6	746.5	850.3	营业费用	26.2	35.7	40.6	45.6
其他	1056.1	848.6	1174.2	1201.6	管理费用	183.4	205.5	231.6	258.3
非流动资产	1177.2	1231.7	1241.9	1242.2	财务费用	-10.7	-12.3	-16.7	-19.1
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	18.6	0.2	0.2	0.2
固定资产	699.6	763.3	781.9	789.7	其他	-33.9	-0.7	-1.6	-2.5
无形资产	93.0	83.7	75.3	67.8	营业利润	343.7	421.6	471.7	516.0
其他	384.6	384.6	384.6	384.6	营业外净收支	4.4	4.0	4.0	4.0
资产总计	4143.1	4827.2	5312.4	5994.0	利润总额	348.1	425.6	475.7	520.0
流动负债	1775.8	2219.1	2435.0	2822.4	所得税费用	52.2	45.1	50.4	55.1
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	41.9	46.8	51.1
应付账款	458.9	410.1	536.1	571.6	归属母公司净利润	296.0	338.7	378.5	413.7
其他	1316.9	1808.9	1898.9	2250.9	EBIT	355.2	419.1	464.8	506.6
非流动负债	99.1	99.1	99.1	99.1	EBITDA	395.7	506.8	561.7	614.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	99.1	99.1	99.1	99.1					
负债总计	1874.9	2318.1	2534.1	2921.5	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	0.0	37.7	79.8	125.8	每股收益(元)	0.72	0.82	0.92	1.00
归属母公司股东权益	2268.2	2471.4	2698.5	2946.7	每股净资产(元)	5.50	6.00	6.55	7.15
负债和股东权益总计	4143.1	4827.2	5312.4	5994.0	发行在外股份(百万股)	412.3	412.0	412.0	412.0
					ROIC(%)	18.4%	18.2%	20.5%	21.2%
					ROE(%)	13.0%	13.7%	14.0%	14.0%
					毛利率(%)	36.0%	36.5%	35.9%	35.2%
					EBIT Margin(%)	22.9%	23.5%	22.9%	22.2%
					销售净利率(%)	19.1%	19.0%	18.6%	18.1%
					资产负债率(%)	45.3%	48.0%	47.7%	48.7%
					收入增长率(%)	25.4%	15.1%	13.8%	12.3%
					净利润增长率(%)	5.1%	14.4%	11.8%	9.3%

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>