

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格（人民币）：25.17元
 目标价格（人民币）：40.00-40.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A股(百万股)	638.21
总市值(百万元)	16,063.65
年内股价最高最低(元)	31.45/16.92
沪深 300 指数	3277.88
上证指数	3041.17
人民币(元)	
成交金额(百万元)	



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.096	0.078	0.092	0.101	0.105
每股净资产(元)	3.40	3.48	3.57	3.60	3.58
每股经营性现金流(元)	0.24	0.01	-0.17	0.02	-0.01
市盈率(倍)	191.91	327.14	272.86	249.31	240.31
行业优化市盈率(倍)	123.38	161.24	136.96	136.96	136.96
净利润增长率(%)	-16.81%	-18.48%	18.02%	9.44%	3.74%
净资产收益率(%)	2.82%	2.25%	2.58%	2.80%	2.93%
总股本(百万股)	638.21	638.21	638.21	638.21	638.21

来源：公司年报、国金证券研究所

相关报告

- 《新一代重型火箭研制提上日程；-航天动力公司点评》，2016.9.8
- 《空间站建设第二步，天宫二号即将发射；-航天动力公司点评》，2016.9.5
- 《六院开启空天组合动力研制，重型火箭发动机取得进展；-航天动力...》，2016.8.4
- 《航天发动机资产整合平台-航天动力公司深度研究》，2016.4.19

事件

北京时间 2016 年 10 月 17 日早 7 点 30 分 28 秒，两名航天员（景海鹏、陈冬）搭乘神舟十一号载人航天飞船从酒泉发射基地顺利升空并准确进入预定轨道，标志着我国载人航天工程第二步第二阶段再下一城。

评论

■ **两天后对接“天宫二号”，航天员驻留时间延长一倍：“神舟十一号”是我国自 2013 年神舟十号载人飞行任务之后，时隔三年再次进行载人航天发射。入轨两天后，神舟十一号将与天宫二号空间实验室交会对接，两名航天员将进驻天宫二号在轨飞行 30 天，相比之前的天宫一号航天员驻留时间延长一倍，刷新我国载人航天在轨停留的最长时间纪录。神舟十一号在完成组合体飞行后将撤离天宫二号，并于 1 天内返回至着陆场，天宫二号转入独立运行模式。航天员将在天宫二号内开展航天医学、空间科学实验和空间应用技术、在轨维修技术、空间站技术试验以及科普活动等。此次任务的圆满完成将标志着我国成功掌握载人天地往返运输、空间站运行轨道交会对接技术、及航天员中期空间驻留能力。**

■ **载人航天计划稳步推进，2022 年将建成全球唯一在轨空间站：**我国载人航天“三步走”战略分别以载人飞船、空间实验室、基本型空间站为主要命题，神舟十一号和此前已发射的天宫二号是我国载人航天工程第二步第二阶段的关键之战。2017 年 4 月，我国将继续发射“天舟一号”货运飞船，与天宫二号交会对接，进行推进剂补加试验等，为我国载人航天工程第二步第二阶段收官。我国载人航天第三步计划建设一个基本型空间站，包括一个核心舱、一架货运飞船、一架载人飞船和两个用于实验等功能的其他舱，其总重量将在 100 吨以下，规模不会超过国际空间站。该空间站的核心舱“天和一号”预计将于 2018 年前后发射，并在 2020 年左右实施空间站的整体建造。2022 年前后，我国的空间站将全面运行，届时有望成为全球唯一在轨运行的空间站。

■ **“长征五号”箭在弦上，新一代运载火箭型谱正在形成：**未来，载人航天、深空探测的任务开展离不开重型运载火箭技术的发展。11 月初，新一代大型运载火箭“长征五号”将在海南文昌发射基地首次发射，我国新一代运载火箭型谱正逐步形成。已完成首飞的“长征七”系列火箭将成为我国新型火箭中的核心，未来将承担 80% 的航天发射任务；而“长征五号”将大幅提升我国火箭的运载能力，预计天宫空间站、北斗导航系统的建设、探月三期工程及其他深空探测的实施都将使用该火箭系列。此外，我国已开始论证新一代中型运载火箭“长征八号”和新一代重型运载火箭“长征九号”，未来将分

司景皓

联系人
 (8621)60870938
 sjzj@gjzq.com.cn

时代

联系人
 (8621)60893123
 shidai@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
 (8621)60230235
 hegwg@gjzq.com.cn

别面向商业卫星发射任务，和载人登月、火星采样返回任务或更远行星的探测。

- **发展航天动力先行，液体火箭发动机渐成体系：**运载火箭的运力高低取决于火箭发动机的推力水平。我国新一代运载火箭的主要动力以航天科技集团六院最新研制的 YF-100 和 YF-77 液体发动机为主。YF-100 是我国第一代 120 吨级高压补燃（又称分级燃烧循环）液氧煤油火箭发动机，目前已被用作长征七号的助推器和芯一级动力；YF-77 是专为长征五号芯一级研制的燃气发生器循环大推力氢氧发动机。这两款新型发动机均采用无毒环保液体燃料，在实现发动机性能改善的同时，大幅提高我国火箭运载能力，让我国空间站建设成为可能。

投资建议

- 航天动力控股股东航天六院垄断了我国火箭用液体发动机生产和制造。今年，我国宇航发射次数将首次突破 20 次，是“史上最密集发射年”，将直接利好航天六院的效益。航天科技集团已经将“十三五”末的资产证券化率目标设定为 45%（目前仅为 15%），预计今年航天科技集团将启动较大规模的资产重组。航天六院今年 3 月 30 日披露的全面深化改革方案和“十三五”综合规划纲要提出，要建成国际一流宇航动力公司、成为集团公司板块专业子公司排头兵。
- 2008 年，在先航天科技集团董事长、曾经的六院院长雷凡培的大力推动下，航天科技集团通过整合一院、八院的航天液体动力资产到六院，支持六院这个“航天液体动力国家队”做大做强。8 年之后，产业整合已基本成熟，资本运作成为题中应有之义。我们预计近期有望在航天发动机资产证券化上实现突破，航天动力作为航天发动机资产整合的唯一平台，空间十分广阔。从长远角度看，航天六院“十三五”目标为年收入 340 亿元，年利润 17 亿元，资产整合后的市值目标应在 500 亿元以上。我们给予航天动力“买入”评级，未来 6 个月目标价 40 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,387	1,311	1,503	1,729	1,988	2,286	货币资金	1,345	1,558	1,446	1,500	1,500	1,500
增长率	-5.5%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	应收账款	737	641	710	805	926	1,065
主营业务成本	-1,132	-1,086	-1,294	-1,470	-1,690	-1,943	存货	529	610	688	765	880	1,012
%销售收入	81.6%	82.9%	86.1%	85.0%	85.0%	85.0%	其他流动资产	64	73	116	134	154	177
毛利	255	224	209	259	298	343	流动资产	2,675	2,882	2,961	3,204	3,460	3,753
%销售收入	18.4%	17.1%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%	%总资产	70.6%	72.1%	72.6%	76.6%	78.9%	81.2%
营业税金及附加	-6	-4	-6	-6	-7	-8	长期投资	8	16	16	17	16	16
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	914	896	897	838	780	724
营业费用	-58	-66	-58	-69	-80	-91	%总资产	24.1%	22.4%	22.0%	20.0%	17.8%	15.7%
%销售收入	4.2%	5.0%	3.9%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	149	157	163	125	126	126
管理费用	-109	-115	-111	-130	-151	-176	非流动资产	1,115	1,117	1,119	981	923	868
%销售收入	7.9%	8.7%	7.4%	7.5%	7.6%	7.7%	%总资产	29.4%	27.9%	27.4%	23.4%	21.1%	18.8%
息税前利润(EBIT)	82	40	34	54	61	67	资产总计	3,790	3,999	4,080	4,185	4,383	4,621
%销售收入	5.9%	3.1%	2.2%	3.2%	3.1%	3.0%	短期借款	367	523	470	586	625	639
财务费用	-2	6	14	-4	-9	-11	应付款项	690	690	784	810	932	1,072
%销售收入	0.1%	-0.4%	-1.0%	0.2%	0.4%	0.5%	其他流动负债	42	94	150	49	57	146
资产减值损失	-17	-3	-10	-7	-1	-1	流动负债	1,099	1,307	1,404	1,445	1,614	1,857
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	1	0	0	0	1	1	其他长期负债	75	72	2	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	负债	1,174	1,379	1,405	1,445	1,614	1,858
营业利润	64	43	38	44	51	56	普通股股东权益	2,179	2,168	2,220	2,279	2,300	2,284
营业利润率	4.6%	3.3%	2.5%	2.5%	2.6%	2.5%	少数股东权益	437	451	454	461	469	479
营业外收支	32	42	25	30	30	30	负债股东权益合计	3,790	3,999	4,080	4,185	4,383	4,621
税前利润	96	85	63	74	81	86							
利润率	6.9%	6.5%	4.2%	4.3%	4.1%	3.8%							
所得税	-10	-10	-7	-8	-9	-9							
所得税率	10.7%	11.6%	10.7%	11.0%	11.0%	11.0%							
净利润	86	75	56	66	72	77							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
非现金支出	78	70	80	66	58	56							
非经营收益	18	18	14	26	9	11							
营运资金变动	-105	-11	-146	-267	-127	-148							
经营活动现金净流	77	153	4	-110	13	-4							
资本开支	-97	-44	-46	86	31	30							
投资	0	0	0	-1	0	0							
其他	-390	0	5	0	1	1							
投资活动现金净流	-487	-44	-41	85	32	31							
股权募资	972	0	0	0	-44	0							
债权募资	-130	155	-50	115	39	15							
其他	-26	-50	-31	-37	-40	-42							
筹资活动现金净流	816	105	-81	78	-44	-26							
现金净流量	406	214	-118	54	0	0							

来源：公司年报，国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-19	买入	20.04	30.00~30.00
2	2016-08-04	买入	23.90	30.00~30.00
3	2016-09-05	买入	25.35	40.00~40.00
4	2016-09-08	买入	26.94	40.00~40.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD