

# 航天工程（603698）：三季度报点评

2016 年 10 月 27 日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码：S0600516030001

[haob@dwzq.com.cn](mailto:haob@dwzq.com.cn)

021-60199781

## 四季度业绩有望回暖，资产整合空间巨大 买入（维持）

盈利及估值重要数据	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	40.80	35.63	31.88	29.17
P/B	5.32	4.88	4.47	4.10

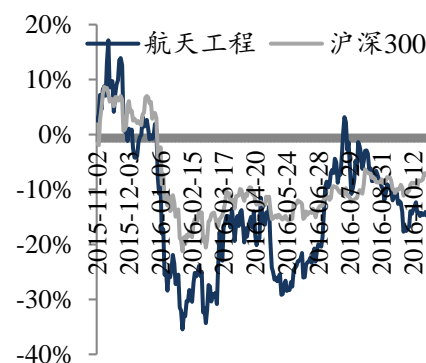
### 事件：

公司发布 2016 年三季度报，年初至报告期末，营业收入 58616.22 万元，同比下降 41.91%，归属于上市公司股东的净利润 4341.89 万元，同比下降 68.48%。

### 投资要点：

- **四季度业绩有望得到一定提升，全年来看业绩下降概率较大：**公司前三季度营收和利润下降明显，一方面是受煤化工行业整体的发展速度正在放缓，承揽项目数量减少，另一方面，受公司项目实施进度和设备交付周期的影响。我们认为，四季度设备交付周期影响消除，公司业绩有望得到一定的提升，但全年来看，受煤化工整体行业发展受阻的影响，公司营收和利润与上年同期相比会出现一定的下降。
- **航天一院是实现集团资产证券化的关键，整合空间巨大：**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%），若想达到这一目标，盈利能力超强的航天一院资产证券化是关键。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<sup>1</sup>。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<sup>2</sup>，我们认为，航天一院的资产证券化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，资产整合空间巨大。
- **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 36/32/29 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**集团资产证券化进度低于预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	29.29
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)	2600.1

### 基础数据

每股净资产(元)	5.40
资产负债率(%)	45.89
总股本(百万股)	412.30
流通 A 股(百万股)	88.77

### 相关研究

《航天工程：长五首飞在即，开启运载火箭新篇章》

2016 年 9 月 11 日

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>2965.9</b>	<b>3595.5</b>	<b>4070.5</b>	<b>4751.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>1550.2</b>	<b>1783.8</b>	<b>2029.7</b>	<b>2279.5</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1177.2</b>	<b>1231.7</b>	<b>1241.9</b>	<b>1242.2</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>343.7</b>	<b>421.6</b>	<b>471.7</b>	<b>516.0</b>
其他	384.6	384.6	384.6	384.6	营业外净收支	4.4	4.0	4.0	4.0
<b>资产总计</b>	<b>4143.1</b>	<b>4827.2</b>	<b>5312.4</b>	<b>5994.0</b>	<b>利润总额</b>	<b>348.1</b>	<b>425.6</b>	<b>475.7</b>	<b>520.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>1775.8</b>	<b>2219.1</b>	<b>2435.0</b>	<b>2822.4</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>296.0</b>	<b>338.7</b>	<b>378.5</b>	<b>413.7</b>
其他	1316.9	1808.9	1898.9	2250.9	EBIT	355.2	419.1	464.8	506.6
<b>非流动负债</b>	<b>99.1</b>	<b>99.1</b>	<b>99.1</b>	<b>99.1</b>	EBITDA	395.7	506.8	561.7	614.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>重要财务与估值指标</b>				
其他	99.1	99.1	99.1	99.1	每股收益(元)	0.72	0.82	0.92	1.00
<b>负债总计</b>	<b>1874.9</b>	<b>2318.1</b>	<b>2534.1</b>	<b>2921.5</b>	每股净资产(元)	5.50	6.00	6.55	7.15
少数股东权益	0.0	37.7	79.8	125.8	发行在外股份(百万股)	412.3	412.0	412.0	412.0
归属母公司股东权益	2268.2	2471.4	2698.5	2946.7	ROIC(%)	18.4%	18.2%	20.5%	21.2%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4143.1</b>	<b>4827.2</b>	<b>5312.4</b>	<b>5994.0</b>	ROE(%)	13.0%	13.7%	14.0%	14.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>					毛利率(%)	36.0%	36.5%	35.9%	35.2%
经营活动现金流	-372.4	973.8	139.5	732.1	EBIT Margin(%)	22.9%	23.5%	22.9%	22.2%
投资活动现金流	-687.2	-116.9	-117.1	-117.7	销售净利率(%)	19.1%	19.0%	18.6%	18.1%
筹资活动现金流	960.4	-135.5	-151.4	-165.5	资产负债率(%)	45.3%	48.0%	47.7%	48.7%
现金净增加额	-99.1	721.5	-129.1	449.0	收入增长率(%)	25.4%	15.1%	13.8%	12.3%
企业自由现金流	-956.4	845.3	7.3	597.6	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>