2010 年 04 月 19 日

航天科技（000901）
优质资产注入，业绩爆发增长

评级：买入

■ 投资要点：

2009 年公司业绩扭亏为盈，同比大幅增长。2009 年公司实现销售收入 2.61 亿元，比上年同期增长 54.22%，比 2007 年同期增长 24.15%，实现归属母公司净利润 704 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 418.58 万元。实现每股收益 0.03 元。

汽车仪表、环保业务收入和毛利率双双大幅提升。公司汽车电子仪表产品营业收入实现大幅增长，2009 年实现销售收入 1.37 亿元，同比增长 60%,毛利率增长 11 个百分点,盈利能力得到大幅提高。在线监测系统与精密机械加工服务通过积极拓展市场，销售收入保持稳定发展，毛利率提高 5 个百分点。

定向增发收购中国航天三院旗下三家优质子公司。公司将向中国航天科工集团下属中国航天三院发行 28,599,124 股股份购买其所持有的航天科工惯性公司 93.91%的股权、北京航天时空科技有限公司 86.9%的股权和北京航天海鹰星航机电设备有限公司 100%的股权。重组完成后，上市公司的主营业务将增加航天惯控、光机电测控及电网配套设备等业务，业务结构将进一步完善，并促进公司技术、产品的升级，进入高端汽车智能控制领域。资产注入将增厚公司 2010 年业绩 6322 万元，增长近 900%。

战略发展定位航天军工智能控制核心业务。随着公司资产重组工作的完成，公司未来整体发展战略逐步明晰：以市场为导向，以航天军工飞航、制导技术为基础，通过对智能控制核心业务与相关经营资源的整合，提升自主研发能力和核心竞争能力，打造智能控制核心产业，形成完整产业链，覆盖市场对控制技术及配套产品高低端、多层次需求，扩大市场份额，提高盈利能力。

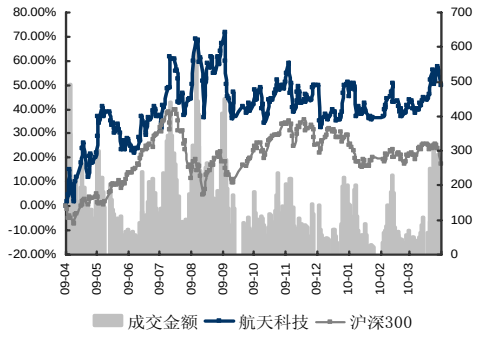
■ 盈利预测和估值

2010 年公司汽车仪表业务将有 40%~50%增长；环保监测领域将有爆发式增长；注入的新资产有望使 2010 年销售收入增长 230%；2010 年可实现每股摊薄收益 0.28 元。

	2009A	2010E	2011E
营业收入（百万元）	261	849	1005
同比（%）	54.22	225.29	18.38
净利润（百万元）	7.04	70.26	82.24
同比（%）		898	17.05
毛利率（%）	22.2	25.77	25.93
ROE（%）	2.1	9.15	9.68
EPS（元，未摊薄）	0.03	0.32	0.37
P/E	500	46.87	40.54
P/B	10	4.90	4.41

黄海方
0512-62938651
huanghf@gsjq.com.cn
证书：S0600209060100

航天科技与沪深 300 百分比走势比较图



市场数据	2010 年 4 月 19 日
总股本（万股）	22176
流通股（万股）	22176
收盘价（元）	15.00
6 个月换手率（%）	347.33

财务数据	2009
主营收入（亿元）	2.61
净利润（亿元）	0.070
摊薄每股收益（元）	0.03

1. 2009 年公司业绩扭亏为盈，同比大幅增长

2009 年公司实现销售收入 2.61 亿元，比上年同期增长 54.22%，比 2007 年同期增长 24.15%，实现归属母公司净利润 704 万元，其中 243.65 万元为政府补贴。扣除非经常性损益后的净利润为 418.58 万元。实现每股收益 0.03 元。去年公司在金融危机及内部管理不善的情况下业绩大幅亏损，归属母公司净利润为（-4892 万元）。所以从今年的业绩及对比 2007 年业绩来看，公司的经营管理恢复正常水平。

2. 汽车仪表、环保业务收入和毛利率双双大幅提升

公司是主要从事汽车电子、环保监测、航天产品的研发、生产和销售的高新技术企业。2009 年度，受益于国家振兴汽车行业政策措施，同时新产品研发工作成效初显，多款新型组合仪表的批量供货，公司汽车电子仪表产品营业收入实现大幅增长，2009 年实现销售收入 1.37 亿元，同比增长 60%,毛利率增长 11 个百分点,盈利能力得到大幅提高。基础设施建设需求及装备制造产业的发展将进一步带动测量与控制装备的制造，国家进一步鼓励低碳经济，实施节能减排政策，使环保新能源装备制造产品的市场需求进一步加大，给公司环保产品带来非常好的发展机遇环保。在线监测系统与精密机械加工服务通过积极拓展市场，销售收入保持稳定发展，毛利率提高 5 个百分点。

表一　航天科技近 2005-2009 分产品主营情况

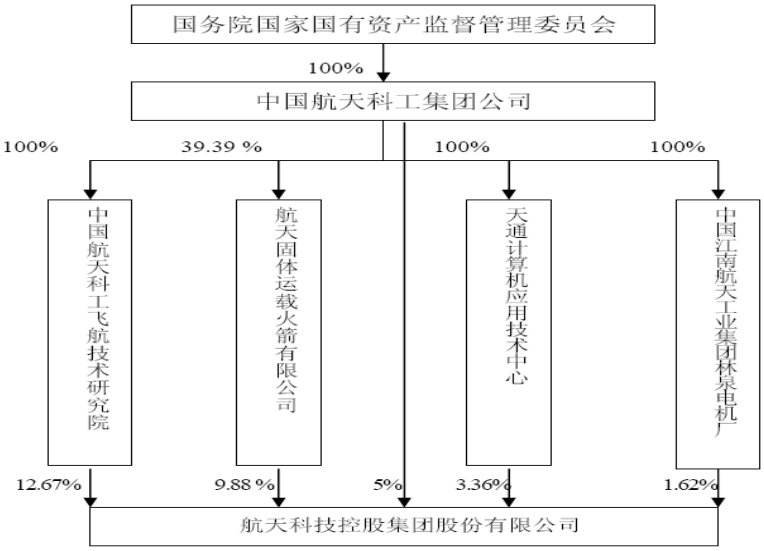
	2005 年报	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年报
营业收入					
汽车电子仪表(万元)	5,349.67	9,291.69	11,102.23	8,572.86	13,710.49
航天产品(万元)	6,197.00	1,776.14	3,957.46	2,996.50	5,604.12
环保监测产品(万元)	1,625.03	2,362.92	3,169.94	4,521.93	4,144.89
营业成本					
汽车电子仪表(万元)	4,415.52	6,492.37	8,251.60	7,083.44	9,838.48
航天产品(万元)	3,996.96	1,250.12	2,371.24	2,612.55	4,720.02
环保监测产品(万元)	1,142.55	1,465.32	2,345.07	3,923.07	3,395.17
毛利率					
汽车电子仪表(%)	17.46	30.13	25.68	17.37	28.24
航天产品(%)	35.5	29.62	40.08	12.81	15.78
环保监测产品(%)	29.69	37.99	26.02	13.24	18.09
收入构成					
汽车电子仪表(%)	27.33	48.19	52.9	50.74	52.62
航天产品(%)	31.66	9.21	18.86	17.74	21.51
环保监测产品(%)	8.3	12.25	15.1	26.76	15.91

资料来源：WIND 资讯，东吴证券研究所

3. 资产重组为公司带来优质资产

3.1. 重组前公司的实际控制人

表二：公司股权控制人架构图



资料来源：公司年报、东吴证券研究所

3.2. 重组前已有子公司的情况

北京航天益来电子科技有限公司，注册资本 3000 万元，本公司占注册资本的 58.16%比例，主要产品为 CYA—5000 系列热力、热电控制系统及烟气连续排放监测系统(CEMS)的开发。随着该公司中标河南省重点污染源自动监控基站建设和运行项目以及江苏、内蒙古等市场超预期拓展，烟气连续排放监测系统(CEMS)营业收入同比实现大幅增长。截至 2009 年 12 月 31 日，该公司总资产为 7563 万元，净资产为 3742 万元；2009 年实现营业收入 8517 万元，实现净利润 1263 万元。

山东泰瑞风华电子有限公司，注册资本 500 万元，本公司占注册资本的 51%，经营范围为组合仪表、传感器及其他电子产品设计、生产、销售。截至 2009 年 12 月 31 日，该公司总资产 1427 万元，净资产为 492 万元；2009 年实现营业收入 1849 万元，实现净利润 59 万元。

航天科工财务有限责任公司，注册资本 12 亿元，本公司投资 4800 万元，占注册资本的 4%，经营范围为办理成员单位委托贷款及委托投资、有价证券、金融机构股权及成员单位股权投资、承销成员单位的企业债券，对成员单位办理财务顾问、信用证鉴证及其他咨询代理业务、对成员单位提供担保。报告期内分回投资利润 1128 万元。

3.3. 定向增发收购中国航天三院旗下三家优质子公司

公司发行股份购买资产暨重大资产重组方案已获中国证监会审核通过，公司将向中国航天科工集团下属中国航天科工飞航技术研究院（航天三院）发行 28,599,124 股股份购买其所持有的航天科工惯性公司 93.91%的股权、北京航天时空科技有限公司 86.9%的股权和北京航天海鹰星航机电设备有限公司 100%的股权。发行价格为 11.13 元/股，锁定期为 36 个月。本次交易完成后，中国航天三院继续作为航天科技第一大股东，持股比例由 12.67%上升至 22.65%。本次资产重组自 2008 年 7 月股东大会开始讨论至 2010 年 3 月获得中国证监会批复，历经 1 年 8 个月；如此长的重组准备时间使重组管理结构彻底理顺，为将来企业的良性发展奠定基础。重组完成后，上市公司的主营业务将增加航天惯控、光机电测控及电网配套设备等业务，业务结构将进一步完善，并促进公司技术、产品的升级，进入高端汽车智能控制领域。

3.3.1. 航天科工惯性公司

惯性公司以系统配套级高端产品和技术为主，主要产品包括应用于能源勘探开采、安全监测和岩土工程的定位定向仪器（系统）；高精度转换电路及测试设备；精密机械制造及加工服务等。公司业务自 2006 年来出现高增长，特别是 2008 年公司主营收入同比增长 63%。预计公司 2010 年及 2011 年可为母公司贡献利润 6486 万元。

表三：航天科工惯性公司经济数据及盈利预测 （单位：万元）

惯性公司	2007	2008	2009（1-7 月）	2009E	2010E	2011E
总资产	13894	33197	37368	42000	48000	55000
营业收入	15386	25080	17122	33858	40630	48756
增长率%		63.01%		35.00%	20.00%	20.00%
营业成本	11255	15115	11973	23701	28441	34129
毛利率%	26.85%	39.73%	30.07%	30.00%	30.00%	30.00%
利润总额	1587	5370	2819	6772	8126	9751
所得税	330	819	384	1016	1219	1463
税率%	20.79%	15.25%	13.62%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	1257	4551	2435	5756	6907	8288
归属航天科技净利润（93.91%）					**6486**	**7784**

资料来源：惯性公司企业资产评估报告书，东吴证券研究所

3.3.2. 北京航天时空科技公司

时空公司主要从事高精度液位仪以及军品测试设备等产品的设计、生产、安装和服务。2008 年业绩大幅上涨，同比增长 73%；2009 年业绩下滑约 40%。公司为高新技术企业，实行 15%的企业税。预计 2010 年和 2011 年为母公司贡献利润分别为 186 万和 223 万元。

表四：北京航天时空科技公司经济数据及盈利预测 （单位：万元）

时空科技	2006	2007	2008	2009(1-7 月)	2009E	2010E	2011E
总资产	2097	3903	3473	3062	3500	3650	3850
营业收入	1737	2035	3522	1146	2100	2520	3024
增长率%		17.16%	73.07%		-40.00%	20.00%	20.00%
营业成本	1141	1247	2300	803	1344	1613	1935
毛利率%	34.31%	38.72%	34.70%	29.93%	36.00%	36.00%	36.00%
利润总额	19	192	479	41	210	252	302
所得税	5	-15	113	27	53	63	76
税率%	26.32%		23.59%	65.85%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	14	207	365	14	179	214	257
归属航天科技净利润（86.9%）						**186**	**223**

资料来源：时空科技企业资产评估报告书，东吴证券研究所

3.3.3. 北京航天海鹰星航机电设备有限公司

海鹰星航机电公司专业从事电网配套设备的研发、设计、生产、销售、维修和系统集成一体化。国家坚强智能电网建设规划将为公司产品提供长足发展空间。公司的企业税率为 25%，预计实际税率为 26%。预计公司 2010 年和 2011 年贡献母公司净利润为 376 万元和 451 万元。

表五：北京航天海鹰星航机电设备有限公司经济数据及盈利预测 （单位：万元）

海鹰星航机电	2006	2007	2008	2009(1-7 月)	2009E	2010E	2011E
总资产	4846	7175	6598	7269	6800	7100	7500
营业收入	4044	6526	8055	3767	7300	8760	10512
增长率%		61.37%	23.43%		-9.37%	20.00%	20.00%
营业成本	3517	5842	6556	3225	6205	7446	8935.2
毛利率%	13.03%	10.48%	18.61%	14.39%	15.00%	15.00%	15.00%
利润总额	54	149	505	150	423	508	610
所得税	18	43	129	39	110	132	159
税率%	33.33%	28.86%	25.54%	26.00%	26.00%	26.00%	26.00%
净利润	36	106	375	111	313	376	451
归属航天科技净利润（100%）						**376**	**451**

资料来源：海鹰星航机电企业资产评估报告书，东吴证券研究所

4. 战略发展定位航天军工智能控制核心业务

随着公司资产重组工作的完成，公司未来整体发展战略逐步明晰：以市场为导向，以航天军工飞航、制导技术为基础，通过对智能控制核心业务与相关经营资源的整合，提升自主研发能力和核心竞争能力，打造智能控制核心产业，形成完整产业链，覆盖市场对控制技术及配套产品高低端、多层次需求，扩大市场份额，提高盈利能力。

公司未来发展战略所需的资金需求主要是生产经营资金需求和规模扩张所需要的流动资金。为了保持公司资金需求稳定良性增长，公司2009年与航天科工财务公司签署了金融战略合作协议，短期资金需求主要通过自筹及短期借款进行流动资金筹措解决。围绕未来发展战略的逐步实施，资金来源还可以扩大到通过股权融资、收购兼并等资本运作渠道解决。

5. 盈利预测

5.1. 2010年公司汽车仪表业务将有40%~50%增长

2010 年一季度中国的汽车工业持续产销两旺，公司汽车仪表方面新产品及高附加值产品在 2009 年已初步打开市场的有利局面下，将会有快速的增长，预计2010年公司汽车电子仪表业务将有40%~50%左右的增长。

5.2. 环保监测领域将有爆发式增长

环保领域，国家对节能减排的要求在2010年将会继续加强，环境监测设备领域已出现了爆发式增长，2010年1-2月产量同比增长400%。预计公司2010年该业务将有望实现高增长。

5.3. 注入的新资产有望使2010年销售收入增长230%

预计重组后公司2010年和2011年销售收入分别为8.5亿元和10亿元。

表六：销售预测表

销售收入	2009	2010E	2011E
汽车电子仪表(万元)	13710	19194	23033
航天产品(万元)	5604	7846	9415
环保监测产品(万元)	4144	7459	8951
惯性公司(万元)	33858	40630	48756

时空公司（万元）	2100	2520	3024
机电公司（万元）	7300	7300	7300
收入合计		84948	100478
毛利率			
汽车电子仪表(%)	28.24%	25%	25%
航天产品(%)	15.78%	18%	18%
环保监测产品(%)	18.09%	20%	20%
惯性公司%	30.00%	30.00%	30.00%
时空公司%	36.00%	36.00%	36.00%
机电公司%	15.00%	15.00%	15.00%
毛利			
汽车电子仪表(万元)	3872	4799	5758
航天产品(万元)	884	1412	1695
环保监测产品(万元)	750	1492	1790
惯性公司(万元)	10157	12189	14627
时空公司（万元）	756	907	1089
机电公司（万元）	1095	1095	1095
毛利总计		21894	26053
复合毛利率		25.77%	25.93%

资料来源：东吴证券研究所

5.4. 2010 年可实现每股摊薄收益 0.28 元

表七：盈利预测表

	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	26,055.97	84948.40	100478.08
二、营业总成本(万元)	27,063.71	77892.97	91984.14
营业成本(万元)	20,269.79	63054.77	74424.73
营业税金及附加(万元)	129.61	381.60	451.36
销售费用(万元)	2,111.43	3401.40	4023.22
管理费用(万元)	3,968.17	10555.20	12484.83
财务费用(万元)	139.23	0.00	0.00
资产减值损失(万元)	445.48	500.00	600.00
三、其他经营收益(万元)			
公允价值变动净收益(万元)			
投资净收益(万元)	1,112.48	1200.00	1300.00
四、营业利润(万元)	104.75	8255.43	9793.94
加：营业外收入(万元)	712.56	600.00	600.00
减：营业外支出(万元)	16.48		
五、利润总额(万元)	800.83	8855.43	10393.94
减：所得税(万元)	14.89	1328.31	1559.09
六、净利润(万元)	785.93	7527.11	8834.85
减：少数股东损益(万元)	81.65	500.81	610.00
归属于母公司所有者的净利润(万元)	704.28	7026.30	8224.85
七、每股收益：			
（一）基本每股收益(元)	0.03	0.32	0.37
每股摊薄收益（25036 万股）		**0.28**	**0.33**

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。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。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。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，需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。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ～10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%～+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ～20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%～+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址： http://www.dwjq.com.cn