

## 重组大幕徐徐开启

——航天科技（000901）2009 年年报点评

2010 年 3 月 29 日

中性/首次

航天科技

财报点评

<b>王立</b>	机械行业分析师
	wangli@dxzq.net.cn 010-66507330

### 事件：

公司发布 2009 年年度报告，报告期内，公司实现营业收入 26,056 万元，较上年增长 54.22%，利润总额 801 万元，归属母公司净利润 704 万元，实现扭亏为盈。

### 公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	31.76	37.92	37.80	61.47	18.53	61.57	54.72	125.74
增长率（%）	2.70%	-2.47%	-0.08%	-39.86%	-41.65%	62.38%	44.74%	104.54%
毛利率（%）	26.32%	16.98%	28.28%	1.50%	26.26%	24.15%	28.26%	18.02%
期间费用率（%）	35.27%	25.79%	35.25%	44.04%	60.44%	20.29%	26.21%	19.21%
营业利润率（%）	9.66%	-6.35%	-7.13%	-83.88%	35.90%	0.10%	-0.40%	-4.33%
净利润（百万元）	3.09	-1.07	-1.48	-50.74	8.07	2.10	0.08	-2.38
增长率（%）	-180.13%	-93.61%	-141.28%	-354.00%	160.73%	-295.38%	-105.39%	-95.30%
每股盈利（季度，元）	0.014	-0.004	-0.007	-0.224	0.036	0.009	0.000	-0.013
资产负债率（%）	24.51%	18.48%	21.06%	25.22%	19.11%	19.31%	20.81%	24.13%
净资产收益率（%）	0.79%	-0.27%	-0.38%	-15.63%	2.44%	0.63%	0.02%	-0.72%
总资产收益率（%）	0.59%	-0.22%	-0.30%	-11.69%	1.97%	0.51%	0.02%	-0.54%

### 评论：

#### 积极因素：

- 受益于国家汽车产业振兴政策，公司汽车电子仪表产品营业收入实现大幅增长，同比2008年增长 101.63%。公司多款新型组合仪表在市场拓展方面有所突破，实现了批量供货，使得毛利率水平同比有所增加，达到28.24%。
- 国家鼓励低碳经济，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，公司通过加大环保在线监测系统与精密机械加工服务市场的拓展，营业收入实现较快增长，同比2008年增幅为59.64%，毛利率则与2008年基本持平，为18.09%。
- 公司管理费用较2008年下降6.4%，费用控制成效有所显现。

**消极因素:**

- ▶ 航天产品收入同比2008年下降14.68%，毛利率仍基本维持在2008年的水平，为15.78%。
- ▶ 公司增加销售规模，加大营销投入，致使销售费用较上年增加26.50%，但占营业收入比重则从2008年的9.9%下降到8.1%，说明销售费用的增加较为合理。

**业务展望:**

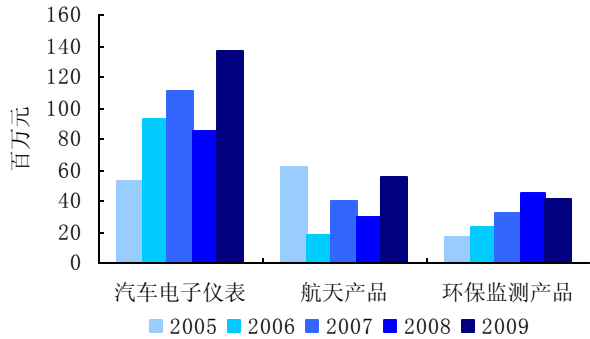
- ▶ 2010年国家对于汽车产业的支持政策不会发生大的变化，公司相关成熟产品更多的是被动享受市场的增长，而新产品及高附加值产品在2009年已初步打开市场的有利局面下，可能会有快速的增长，预计2010年公司汽车电子仪表业务将有40%~50%左右的增长。
- ▶ 环保领域，国家对节能减排的要求在2010年将会继续加强，环境监测设备领域已出现了爆发式增长，2010年1-2月产量同比增长400%。预计公司2010年该业务将有望继续2009年的高增长。
- ▶ 公司发行股份购买资产暨重大资产重组方案已获中国证监会审核通过，公司将向中国航天科工集团下属中国航天三院发行28,599,124股股份购买其所持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。
- ▶ 三家公司均具有良好的成长性。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。2008年营业收入25,080万元，净利润4,550万元。2006年到2008年营业收入年复合增长率为36%，其中2008年同比增长63%。时空公司、机电公司以专业技术产品为主。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年营业收入3,522万元，净利润365万元。2006年到2008年营业收入年复合增长率为42%，其中2008年同比增长73%。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。2008年营业收入7,900万元，净利润330万元。2006年到2008年营业收入年复合增长率为38%，其中2008年同比增长21%。

**盈利预测**

考虑到公司将发行 28,599,124 股股票，2010 年至 2012 年以 25,036 万股计算，预计 EPS 分别为 0.17、0.23 和 0.30，对应 P/E 分别为 82.18、61.64 和 45.45，首次给予“中性”评级。

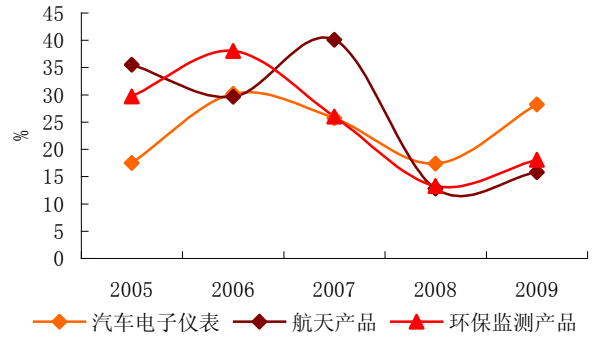
万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入（百万元）	168.96	260.56	812.81	1,073.82	1,342.27
主营收入增长率	-19.49%	54.22%	211.95%	32.11%	25.00%
EBITDA（百万元）	(39.87)	14.47	83.94	134.11	170.99
EBITDA 增长率	-284.52%	-136.29%	480.20%	59.77%	27.49%
净利润（百万元）	(48.91)	7.04	42.68	56.91	77.18
净利润增长率	-1492.29%	-114.40%	506.00%	33.33%	35.63%
ROE	-15.89%	2.24%	6.38%	7.93%	9.86%

图 1：公司各业务营业收入情况



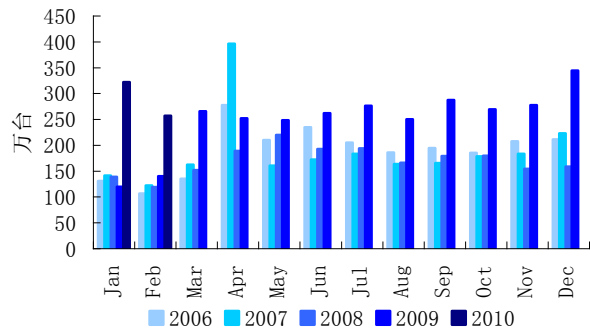
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2：公司各业务毛利率变动情况



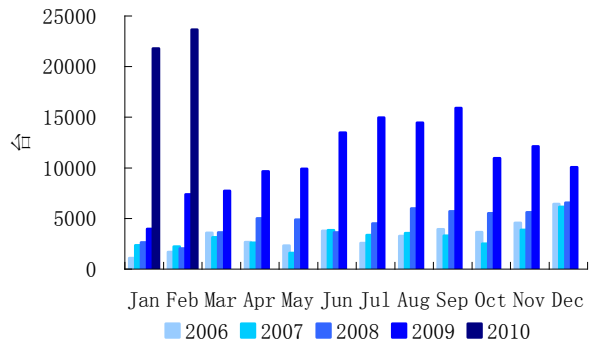
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 3：全国汽车仪器仪表产量数据



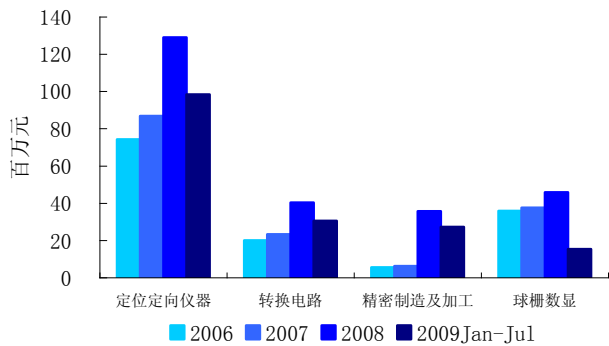
资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 4：全国环境监测专用仪器仪表产量数据



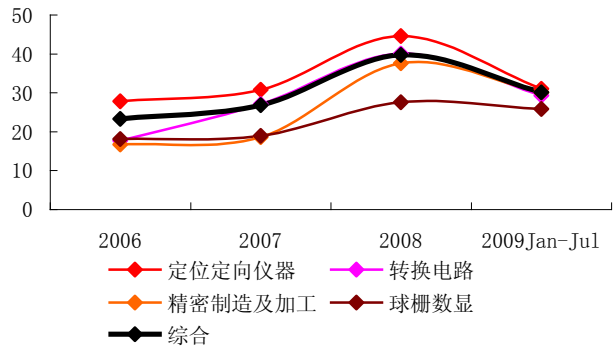
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 5：惯性公司主营业务收入增长情况



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 6：惯性公司主营业务毛利率变动情况



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 王立

南开大学电子信息科学学士，光学工程硕士，控制理论与控制工程博士，2009年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。