

航天长峰 (600855): 股东技术基础保证公司成为安保先锋

行业分类: 机械/军工

2010. 11. 4

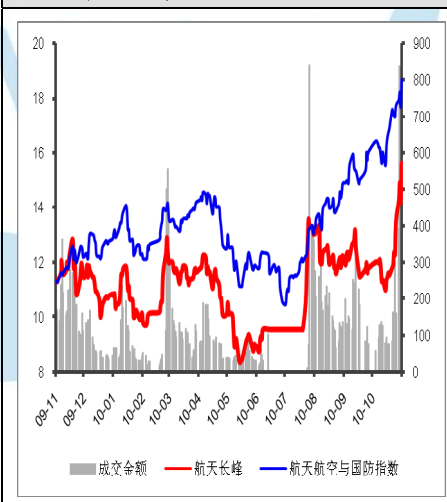
研究员: 魏萌
(执业证书编号: S0640210010111)
研究员: 高俊芳
(执业证书编号: S0640209120109)

联系人: 刁志学

事由: 航天长峰 11 月 3 日晚间公告, 公司近日收到国资委有关批复, 原则同意公司非公开发行股份购买中国航天科工防御技术研究院所持有的北京航天长峰科技工业集团有限公司 100% 股权的重大资产重组方案, 特此点评。

基础数据	
上证指数	3086.94
总股本(百万)	292.604
流通 A 股(百万股)	233.202
流通 B 股(百万股)	0
流通 A 股市值(百万)	3644.947
总市值(百万)	4573.40052
每股净资产(元)	1.95
ROE(TTM)	-2.28%
资产负债率	17.79%
动态市盈率	457.53
动态市净率	8.02

近一年股价表现



◆ **业务盈利状况不佳, 资产注入势在必行。** 航天长峰的主要业务是军品业务、医疗器械和数控机床及系统, 各业务占总营业收入的比例分别为 40%、30% 和 17%。其中军品业务和医疗器械的毛利率均能维持在 30% 左右, 但是由于医疗器械业务和数控机床业务的收益不好, 再者三费持续走高导致公司整天业绩出现下滑, 很难保证对公司股东和投资者的业绩承诺。鉴于以上情况, 公司大股东决定对公司进行资产注入, 根据 7 月份的公告显示, 大股东将中国航天科工防御技术研究院将注入长峰科技工业集团公司 100% 股权, 而公司的主要范围将扩展到安保业务领域。

◆ **长峰集团优质资产多, 安保业务技术能力强。** 长峰集团成立于 1994 年 3 月 23 日, 注册资本为 6000 万元, 是由原中国航天工业总公司第二研究院(现中国航天科工防御技术研究院)出资组建的全民所有制企业。长峰集团旗下拥有一家上市公司和 30 余家控股企业和参股企业, 主要经营信息技术、电子通讯、机电产品和房地产及酒店服务业务, 累计总资产 15 亿多元, 净资产 9.5 亿多元。此次注入的长峰科技是防御院所拥有的长峰集团进行资产剥离后仅保留与安保业务相关资产, 并在此基础上进行整体改制成立公司。截至 2010 年 5 月 31 日改制基准日, 改制后的长峰科技总资产为 41094.59 万元, 总负债为 28479.57 万元, 净资产为 12615.02 万元。本次将改制后的长峰科技 100% 股权注入航天长峰, 公司主营业务范围将扩展到安保业务领域。

◆ **综合评价及估值。** 综合考虑, 我们预测未来公司的安保业务会以年均 35% 以上的速度增长, 成长性良好, 鉴于安保行业的发展前途, 将对公司产生实质性变化, 我们给予“买入”的投资评级。

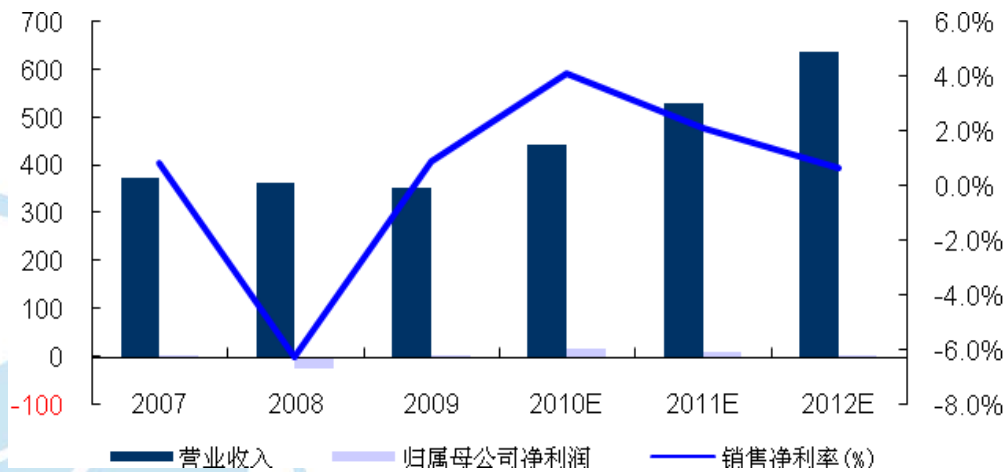
财务数据与估值

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	354	425	595	862
收入同比(%)	-2%	20%	40%	45%
归属母公司净利润	3	10	25	30
净利润同比(%)	-87%	227%	145%	23%
毛利率(%)	23.1%	27.5%	25.7%	25.1%
ROE(%)	0.5%	1.7%	3.9%	4.6%
每股收益(元)	0.01	0.03	0.08	0.10
P/E	1496.42	457.53	186.60	152.12
P/B	7.71	7.58	7.29	6.98
EV/EBITDA	203	201	101	76

一、公司业务盈利水平持续下降，资产注入势在必行

航天长峰的主要业务是军品业务、医疗器械和数控机床及系统，各业务占总营业收入的比例分别为40%，30%和17%。其中军品业务和医疗器械的毛利率均能维持在30%左右，但是由于医疗器械业务和数控机床业务的收益不好，再者三费持续走高导致公司整天业绩出现下滑，很难保证对公司股东和投资者的业绩承诺。

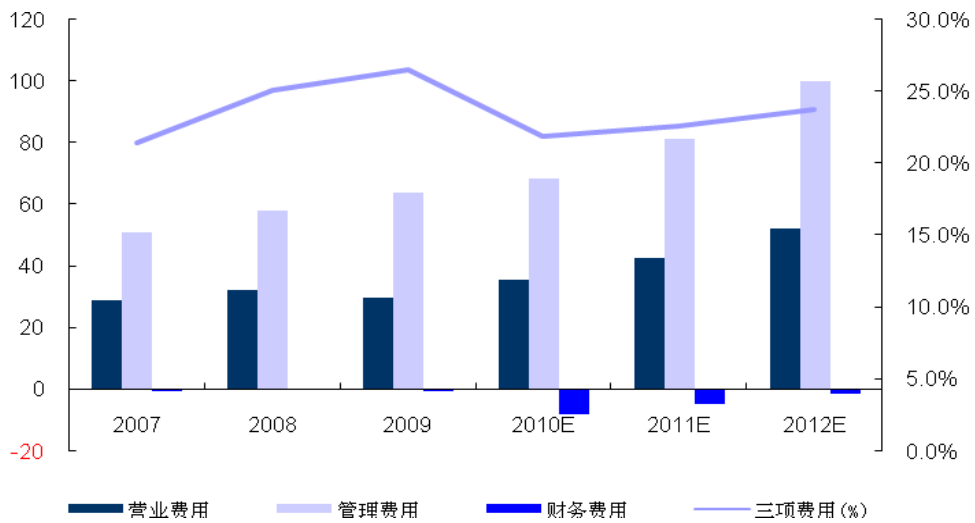
图表 1: 公司营业总收入、归属于母公司净利润和销售净利润情况



数据来源: wind, 中航证券研究所

鉴于以上情况，公司大股东决定对公司进行资产注入，根据7月份的公告显示，大股东将中国航天科工防御技术研究院将注入长峰科技工业集团公司100%股权，而公司的主业范围将扩展到安保业务领域。预案显示，截至2010年6月30日，长峰集团预估值约为3.20亿元，评估增值153.97%。按评估值和发行价格9.02元/股计算，航天长峰向交易对方非公开发行A股股票总量约为3547.67万股。3号晚上公告，公司近日收到国资委有关批复，原则同意公司非公开发行股份购买中国航天科工防御技术研究院所持有的北京航天长峰科技工业集团有限公司100%股权的重大资产重组方案。

图表 2: 公司期间费用变化情况

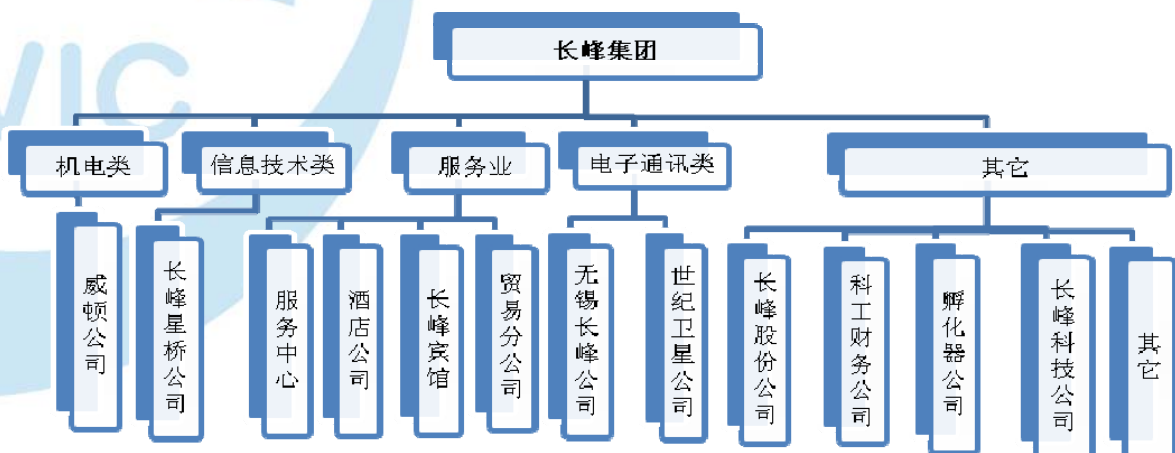


数据来源: wind, 中航证券研究所

二、长峰集团旗下优质资产多，信息安全最突出

长峰集团成立于1994年3月23日，注册资本为6000万元，是由原中国航天工业总公司第二研究院(现中国航天科工防御技术研究院)出资组建的全民所有制企业。长峰集团旗下拥有一家上市公司和30余家控股企业和参股企业，主要经营信息技术、电子通讯、机电产品和房地产及酒店服务业务，累计总资产15亿多元，净资产9.5亿多元。

图表 3: 长峰集团资产情况



数据来源: 中航证券研究所

此次注入的长峰科技是防御院将所拥有的长峰集团进行资产剥离后仅保留与安保业务相关资产，并在此基础上进行整体改制成立公司。截至 2010 年 5 月 31 日改制基准日，改制后的长峰科技总资产为 41094.59 万元，总负债为 28479.57 万元，净资产为 12615.02 万元。本次将改制后的长峰科技 100% 股权注入航天长峰，公司主营业务范围将扩展到安保业务领域。资料显示，长峰科技以安保科技系统产业项目为主营业务，主要包括安保科技系统项目设计、集成建设和服务等，安保科技系统项目主要业务领域涉及指挥系统、态势显示、报警显示及联动、地理信息维护、视频监控及定位信息管理等，拥有安防工程一级企业资质、涉密信息系统集成资质、计算机信息系统集成资质等。



资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	554	691	843	1114	营业收入	354	425	595	862
现金	232	241	220	208	营业成本	272	308	442	646
应收账款	97	129	179	266	营业税金及附加	3	2	3	5
其他应收款	16	16	25	39	营业费用	30	34	36	43
预付账款	22	60	79	107	管理费用	64	76	89	129
存货	154	226	312	451	财务费用	0	-8	-3	6
其他流动资产	33	20	27	43	资产减值损失	11	9	11	12
非流动资产	182	171	138	118	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	19	17	14	投资净收益	20	4	6	7
固定资产	78	67	55	44	营业利润	-6	8	23	28
无形资产	38	32	16	1	营业外收入	10	4	5	6
其他非流动资产	56	53	50	59	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	736	861	981	1232	利润总额	4	11	27	33
流动负债	101	218	315	539	所得税	2	2	4	5
短期借款	0	49	126	260	净利润	1	10	23	28
应付账款	48	54	80	124	少数股东损益	-2	-0	-1	-2
其他流动负债	53	115	110	154	归属母公司净利润	3	10	25	30
非流动负债	9	8	8	9	EBITDA	21	22	43	57
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.01	0.03	0.08	0.10
其他非流动负债	9	8	8	9					
负债合计	111	226	323	548	主要财务比率				
少数股东权益	32	32	30	29	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	293	293	293	293	成长能力				
资本公积	201	201	201	201	营业收入	-2.5%	20.0%	40.0%	45.0%
留存收益	99	109	133	162	营业利润	-125.6%	36.7%	198.7%	23.1%
归属母公司股东权益	594	604	627	656	归属于母公司净利润	-86.6%	227.1%	145.2%	22.7%
负债和股东权益	736	861	981	1232	获利能力				
					毛利率(%)	23.1%	27.5%	25.7%	25.1%
					净利率(%)	0.9%	2.4%	4.1%	3.5%
					ROE(%)	0.5%	1.7%	3.9%	4.6%
					ROIC(%)	-0.6%	-0.1%	3.3%	4.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	15.0%	26.3%	32.9%	44.5%
					净负债比率(%)	0.00%	21.92%	39.09%	47.70%
					流动比率	5.48	3.17	2.68	2.07
					速动比率	3.92	2.11	1.66	1.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.53	0.65	0.78
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	5.04	6.05	6.59	6.34
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.01	0.03	0.08	0.10
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.19	-0.36	-0.50
					每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.06	2.14	2.24
					估值比率				
					P/E	1496.42	457.53	186.60	152.12
					P/B	7.71	7.58	7.29	6.98
					EV/EBITDA	203	201	101	76

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	16	-54	-105	-145
净利润	1	10	23	28
折旧摊销	27	22	23	23
财务费用	0	-8	-3	6
投资损失	-20	-4	-6	-7
营运资金变动	-6	-49	-170	-227
其他经营现金流	13	-24	28	31
投资活动现金流	29	5	5	5
资本支出	12	0	0	0
长期投资	26	-3	4	5
其他投资现金流	66	3	9	10
筹资活动现金流	-1	58	79	127
短期借款	-25	49	77	135
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他筹资现金流	12	9	3	-7
现金净增加额	43	9	-20	-13

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

高俊芳, SAC 执业证书号 S0640209120109, 经济学硕士, 2007 年 10 月加入中航金融研究所, 从事军工行业的研究。

魏萌, SAC 执业证书号: S0640210010111, 英国埃克赛特大学金融学硕士, 2008 年 2 月加入中航证券金融研究所, 从事军工、机械行业的研究。

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, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦(518000)

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83689524

传真: 0755-83688539

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易, 向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。