

强烈推荐-A (维持)

航天科技 000901.SZ

当前股价: 40.78 元

2016 年 03 月 24 日

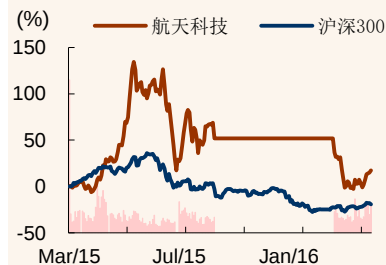
整体业务稳步发展, 军工资产注入预期提升估值

基础数据

上证综指	2961
总股本 (万股)	32362
已上市流通股 (万股)	32362
总市值 (亿元)	132
流通市值 (亿元)	132
每股净资产 (MRQ)	4.3
ROE (TTM)	3.7
资产负债率	28.3%
主要股东	中国航天科工飞航技
主要股东持股比例	21.35%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-24	16
相对表现	-18	-23	34



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《航天科技 (000901) — 新兴战略方向显著提升, 传统基础产品稳定增长》2015-03-18

王超

010-57601716

wangchao18@cmschina.com.cn

S1090514080007

事件:

公司发布 2015 年年报, 期内累计实现营业收入 18.10 亿元, 同比增长 14.37%, 归属于上市公司股东净利润 0.51 亿元, 同比增长 61.06%; 每股收益为 0.16 元。

评论:

1、主业稳步增长, 业绩符合预期

公司 2015 年主营收入增速超过主营成本增速, 主营业务综合毛利率 20.53% 同比小幅上涨 1.11 个百分点, 当期主营利润增长 75.73%。加之营业外收入也有较大幅度增长, 公司总体业绩基本符合预期。

2、车联网及工业物联网业务增长态势喜人, 传统业务整体向好

公司自主开发的基于北斗定位系统的车联网系统已经大规模推广应用, 车联网业务已实现了全国 22 个省份的市场布局, 累计在网运营车辆数处于国内该行业领先地位。公司工业物联网业务已全面铺开, 石油物联、环保物联和地灾物联等方面均获得突破。我们认为公司新的发展战略方向定位准确, 前期投入已经逐渐获得回报, 公司将继续提高对车联网及工业物联网产品的投入和推广力度, 在这一细分产品领域获得竞争优势。我国现阶段国防军费稳步增加, 且经费向武器装备逐步倾斜, 公司航天应用产品业务将保持稳定增长态势。同时, 石油仪器设备、电力设备等业务, 将继续受益于我国未来的石油行业改革和电力建设大发展, 继续保持稳定增长态势。总体来看, 公司传统业务领域市场地位稳固, 未来有望保持 10% 左右增速。

3、资本运作提速, 优质资产注入提振股价预期

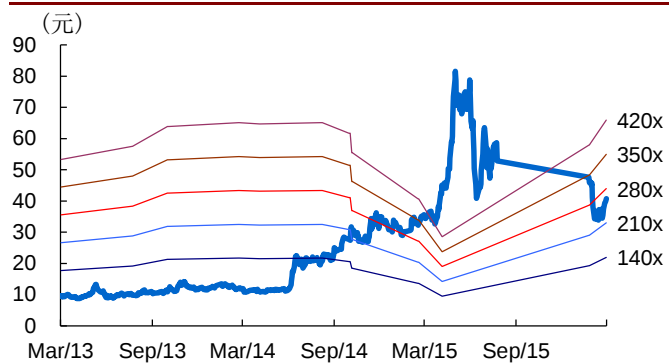
公司作为航天三院旗下唯一一家上市公司, 是未来航天三院科研院所改制资产注入的最佳平台, 旗下有北京机电工程研究所、北京空天技术研究所、北京动力机械研究所、北京自动化控制设备研究所等大量优质资产。截至 2014 年 9 月末, 航天三院总资产 314 亿元, 所有者权益 189.30 亿元, 2014 年 1-9 月实现营业总收入 200.27 亿元, 净利润 15 亿元, 预计三院 2015 年净利润在 20 亿元左右规模, 约为上市公司归母净利润的近 40 倍。我们认为进入 2016 年后随着军改和国改的推进, 军工单位混合所有制改革将提速, 三院上市公司未来获得航天三院资产注入的空间巨大。

4、业绩预测

预计 2016-2018 年 EPS 为 0.22、0.28、0.31 元, 对应 PE 为 185、146、132 倍。

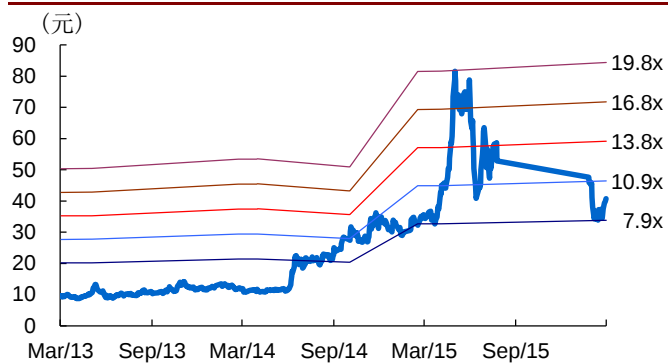
风险提示: 主营业务发展低于预期, 国企改革进度低于预期。

图 1：航天科技历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：航天科技历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1623	1489	1715	1867	2039
现金	554	277	376	374	375
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	134	171	195	218	244
应收款项	369	389	422	471	526
其它应收款	17	19	22	25	27
存货	405	460	507	565	629
其他	144	172	192	214	238
非流动资产	504	641	661	679	695
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	187	224	256	285	311
无形资产	83	106	96	86	77
其他	234	309	307	306	305
资产总计	2127	2130	2376	2546	2734
流动负债	540	565	756	837	926
短期借款	10	25	0	0	0
应付账款	188	195	219	244	271
预收账款	78	77	242	270	300
其他	265	268	295	323	355
长期负债	132	38	38	38	38
长期借款	96	6	6	6	6
其他	36	33	33	33	33
负债合计	672	603	794	875	964
股本	324	324	324	324	324
资本公积金	641	642	642	642	642
留存收益	372	418	455	524	598
少数股东权益	118	143	161	182	206
归属于母公司所有者权益	1337	1383	1421	1489	1564
负债及权益合计	2127	2130	2376	2546	2734

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(0)	(29)	206	67	74
净利润	32	51	70	89	102
折旧摊销	43	53	40	42	45
财务费用	18	8	(3)	(5)	(6)
投资收益	(8)	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(89)	(147)	86	(77)	(86)
其它	4	16	23	27	30
投资活动现金流	(51)	(126)	(62)	(62)	(62)
资本支出	(81)	(61)	(62)	(62)	(62)
其他投资	30	(66)	0	0	0
筹资活动现金流	414	(118)	(45)	(6)	(11)
借款变动	(70)	(123)	(25)	0	0
普通股增加	73	0	0	0	0
资本公积增加	402	1	0	0	0
股利分配	0	0	(32)	(21)	(27)
其他	8	3	13	15	16
现金净增加额	362	(274)	99	(2)	1

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1517	1810	2061	2303	2573
营业成本	1222	1438	1613	1797	1999
营业税金及附加	5	4	4	5	5
营业费用	86	115	132	138	154
管理费用	156	195	227	256	288
财务费用	17	3	(3)	(5)	(6)
资产减值损失	11	15	17	18	18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	10	10	10	10
营业利润	28	50	81	105	123
营业外收入	21	31	26	30	30
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	49	80	107	134	153
所得税	10	13	18	24	27
净利润	38	67	88	110	126
少数股东损益	7	16	18	21	24
归属于母公司净利润	32	51	70	89	102
EPS (元)	0.10	0.16	0.22	0.28	0.31

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	14%	19%	14%	12%	12%
营业利润	-15%	76%	63%	29%	18%
净利润	-34%	61%	38%	28%	14%
获利能力					
毛利率	19.4%	20.5%	21.7%	22.0%	22.3%
净利率	2.1%	2.8%	3.4%	3.9%	3.9%
ROE	2.4%	3.7%	4.9%	6.0%	6.5%
ROIC	2.1%	2.7%	4.0%	4.8%	5.4%
偿债能力					
资产负债率	31.6%	28.3%	33.4%	34.4%	35.3%
净负债比率	5.0%	1.4%	0.2%	0.2%	0.2%
流动比率	3.0	2.6	2.3	2.2	2.2
速动比率	2.3	1.8	1.6	1.6	1.5
营运能力					
资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
存货周转率	3.2	3.3	3.3	3.4	3.3
应收帐款周转率	4.2	4.8	5.1	5.2	5.2
应付帐款周转率	6.3	7.5	7.8	7.8	7.8
每股资料 (元)					
每股收益	0.10	0.16	0.22	0.28	0.31
每股经营现金	-0.00	-0.09	0.64	0.21	0.23
每股净资产	4.13	4.27	4.39	4.60	4.83
每股股利	0.00	0.10	0.07	0.08	0.09
估值比率					
PE	418.3	259.7	185.4	145.6	131.5
PB	9.9	9.5	9.3	8.9	8.4
EV/EBITDA	100.4	85.9	56.9	47.2	41.4

分析师承诺

负责本研究报告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。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014年7月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。