

航天机电 (600151)

电源设备/电气设备

发布时间: 2022-03-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

聚焦汽配热系统+光伏，主业稳中有进

上次评级: 买入

事件:

公司发布 2021 年年报: 全年实现营业收入 62.93 亿元, 合并利润总额 5,844.64 万元, 营业利润 6,447.53 万元, 同比增长 38.48%, 扣非归母净利润 -5,437.93 万元, 同比减亏 25,016.69 万元, 经营活动现金流净额 47,241.69 万元, 同比增长 165.71%;

点评:

产业版图收缩, 全年主业实现稳中有进。报告期内, 公司逐步剥离汽车零部件业务, 转让了所持上海新光汽车电器有限公司 20% 股权, 同时转让所持上海康巴赛特科技发展有限公司 100% 股权, 实现投资收益 1.43 亿元; 公司集中有限资源发展汽配热系统产业, 提升核心竞争力。根据财务报告, 公司全年获得华晨宝马、上汽通用、比亚迪、Stellantis (标致雪铁龙和菲亚特克莱斯勒) 等客户全生命周期订单共计 53.07 亿元人民币, 新订单获取能力大幅提升。全年公司汽车热系统业务实现营业收入 30.58 亿元, 利润总额 -17,475.36 万元, 利润承压主要受原材料价格、物流价格上涨等所致。此外, 公司光伏产业实现营业收入 32.01 亿元, 与上年同比上涨 10.12%, 利润总额 9,098.83 万元, 公司积极拓展巴西等新兴市场, 总体势头表现良好。**预计 2022 年实现合并营业收入 72.12 亿元, 合并利润 5,000 万元 (年报指引)。**

国企改革收官之年, 看好公司转型带动价值提升。今年是国企改革三年行动的收官之年, 军工领域作为国改深水区, 资产证券化率有一定提升空间, 预计将成为今年国改主线之一。航天八院是集团的三大总体院之一, 承担研制的航天型号产品主要涉及战术导弹、运载火箭、应用卫星、载人飞船、深空探测等五大领域。八院军品资产证券化率较低, 公司作为航天八院旗下唯一的资本运作平台和航天技术应用产业化平台, 首批 41 家试点院所改制的及第三批央企混改试点名单企业, 资产注入预期较高。

投资建议: 鉴于 2022 年国际局势不确定性增加, 公司部分海外业务预计受到一定程度影响, 我们调低公司盈利目标, 预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 73.69/86.5/103.8 亿元, 归母净利润分别为 0.58/0.96/1.66 亿元, 对应 EPS 为 0.04/0.07/0.12 元, 对应 PE255.43/153.48/88.82X, 由于公司除主营业务外, 隐含国企改革预期, 目标价不变, 维持“买入”评级。

风险提示: 俄乌局势影响欧洲业务、原材料价格、改革进程不及预期

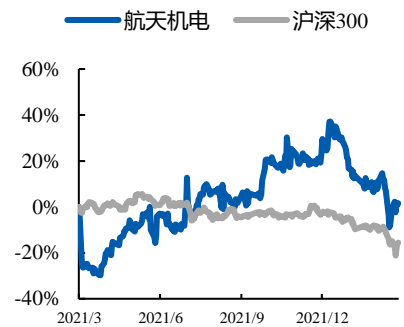
财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,093	6,293	7,369	8,650	10,380
(+/-)%	-11.82%	3.28%	17.09%	17.39%	20.00%
归属母公司净利润	172	60	58	96	166
(+/-)%	122.80%	-65.02%	-3.97%	66.42%	72.80%
每股收益 (元)	0.12	0.04	0.04	0.07	0.12
市盈率	72.34	331.13	255.43	153.48	88.82
市净率	2.27	3.67	2.69	2.65	2.57
净资产收益率 (%)	3.14%	1.11%	1.05%	1.72%	2.89%
总股本 (百万股)	1,434	1,434	1,434	1,434	1,434

股票数据

2022/03/18

6 个月目标价 (元)	16.62
收盘价 (元)	10.26
12 个月股价区间 (元)	7.09~13.85
总市值 (百万元)	14,715.43
总股本 (百万股)	1,434
A 股 (百万股)	1,434
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	11

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-16%	0%
相对收益	4%	-2%	17%

相关报告

《航天机电 (600151): 汽车热系统业务订单充足, 光伏组件制造能力提升》

--20210803

《风电步入发展新周期, 优秀塔筒企业扬帆起航》

--20211001

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-68573163 wangfh@nescn.cn

研究助理: 姜文强

执业证书编号: S0550120120043

13552769350 yao_wq@nescn.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,090	1,473	1,715	2,111
交易性金融资产	2	3	4	4
应收款项	1,797	1,997	2,411	2,893
存货	887	887	1,048	1,257
其他流动资产	519	583	649	732
流动资产合计	4,295	4,942	5,826	6,998
可供出售金融资产				
长期投资净额	498	523	549	577
固定资产	3,549	3,274	2,972	2,649
无形资产	278	290	262	245
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6,410	6,107	5,757	5,366
资产总计	10,704	11,049	11,584	12,364
短期借款	1,003	1,003	1,003	1,003
应付款项	1,984	2,224	2,577	3,062
预收款项	0	52	20	32
一年内到期的非流动负债	189	189	189	189
流动负债合计	3,813	4,109	4,565	5,205
长期借款	502	502	502	502
其他长期负债	536	536	536	536
长期负债合计	1,038	1,038	1,038	1,038
负债合计	4,851	5,147	5,603	6,243
归属于母公司股东权益合计	5,406	5,464	5,560	5,725
少数股东权益	447	439	421	396
负债和股东权益总计	10,704	11,049	11,584	12,364

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,293	7,369	8,650	10,380
营业成本	5,725	6,439	7,477	8,868
营业税金及附加	20	23	30	42
资产减值损失	-28	-45	-24	-24
销售费用	106	176	407	540
管理费用	303	663	778	934
财务费用	42	0	0	0
公允价值变动净收益	-2	0	0	0
投资净收益	138	246	375	545
营业利润	64	44	67	133
营业外收支净额	-6	0	0	0
利润总额	58	44	67	133
所得税	6	-5	-11	-8
净利润	53	49	78	141
归属于母公司净利润	60	58	96	166
少数股东损益	-7	-8	-18	-25

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	53	49	78	141
资产减值准备	11	45	24	24
折旧及摊销	485	375	278	294
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	45	0	0	0
投资损失	-138	-246	-375	-545
运营资本变动	5	32	-185	-135
其他	9	-5	-5	-5
经营活动净现金流量	472	252	-185	-226
投资活动净现金流量	15	132	426	623
融资活动净现金流量	-365	0	0	0
企业自由现金流	309	17	146	25

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.04	0.04	0.07	0.12
每股净资产 (元)	3.77	3.81	3.88	3.99
每股经营性现金流量	0.33	0.18	-0.13	-0.16
成长性指标				
营业收入增长率	3.3%	17.1%	17.4%	20.0%
净利润增长率	-65.0%	-4.0%	66.4%	72.8%
盈利能力指标				
毛利率	9.0%	12.6%	13.6%	14.6%
净利润率	1.0%	0.8%	1.1%	1.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	103.86	97.67	100.69	100.74
存货周转天数	56.57	50.26	51.14	51.75
偿债能力指标				
资产负债率	45.3%	46.6%	48.4%	50.5%
流动比率	1.13	1.20	1.28	1.34
速动比率	0.86	0.94	1.00	1.05
费用率指标				
销售费用率	1.7%	2.4%	4.7%	5.2%
管理费用率	4.8%	9.0%	9.0%	9.0%
财务费用率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	331.13	255.43	153.48	88.82
P/B (倍)	3.67	2.69	2.65	2.57
P/S (倍)	2.34	2.00	1.70	1.42
净资产收益率	1.1%	1.1%	1.7%	2.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 24 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址		邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号		130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层		100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号		200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D		518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼		510630

机构销售联系方式			
姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn