

航天机电 (600151)

电源设备/电气设备

发布时间: 2022-01-03

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

资产剥离加速落地, 业务布局合理调整

事件:

航天机电发布公告, 公司通过上海联合产权交易所公开挂牌转让公司所持有的上海康巴赛特科技发展有限公司 100% 股权、上海新光汽车电器有限公司 20% 股权, 由上海航天设备制造总厂有限公司分别以人民币 1.435 亿元、9579.77 万元的价格摘牌受让上述股权。

点评:

剥离汽车零部件资产加速落地, 资产质量进一步夯实。公司于 2021 年提出逐步剥离汽车零配件业务。本次公司转让所持上海新光汽车电器有限公司 20% 股权, 实现投资收益 0.96 亿元; 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; 我们认为, 公司此举将实现主业聚焦, 有利于公司进一步合理盘活闲置资产, 补充现金流, 合理调整业务布局, 集中有限资源发展汽配热系统产业, 提升核心竞争力。同时, 随着公司业务版图的收缩, 公司业务转型预期也进一步提升。**国企改革迈入收官之年, 高度关注军工央企国改进度。**国资委明确强调, 各中央企业党委(党组)要把实施国企改革三年行动作为重大政治责任, 企业主要负责同志要作为第一责任人, 亲自抓、带头干; 对明确要求 2020 或 2021 年、2022 年年内必须完成的重点任务, 要全力攻关, 确保如期完成。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。

航天八院唯一上市平台, 资产注入预期较高。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。

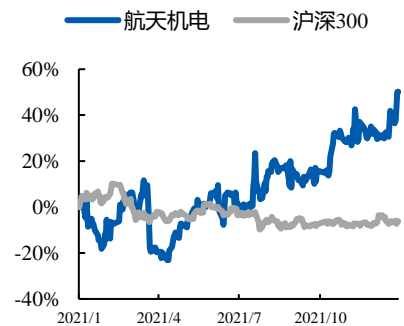
投资建议:预测 2021-23 年公司实现营业收入分别为 77.80/100.97/126.19 亿元, 归母净利润分别为 0.6/1.05/2.29 亿元, 对应 EPS 为 0.04/0.07/0.16 元, 对应 PE329/189.54/86.67X, 同时, 公司加快资产剥离进度, 资产注入预期提升, 我们提高公司目标价, 调整公司投资评级为“买入”。

风险提示:原材料价格上涨、资产减值、资产证券化力度不及预期

股票数据 2021/12/31

6 个月目标价 (元)	16.62
收盘价 (元)	13.85
12 个月股价区间 (元)	7.09-13.85
总市值 (百万元)	19,864.39
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)	18

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	30%	60%
相对收益	9%	28%	65%

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

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,910	6,093	7,780	10,097	12,619
(+/-)%	3.12%	-11.82%	27.67%	29.79%	24.98%
归属母公司净利润	-752	172	60	105	229
(+/-)%	-2052.13%	122.80%	-64.79%	73.58%	118.69%
每股收益 (元)	-0.52	0.12	0.04	0.07	0.16
市盈率	—	72.34	329.00	189.54	86.67
市净率	1.29	2.27	3.59	3.53	3.39
净资产收益率 (%)	-14.22%	3.14%	1.09%	1.86%	3.91%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,434	1,434	1,434	1,434	1,434

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

010-68573163 wangfh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,000	1,125	1,225	1,232
交易性金融资产	4	6	8	11
应收款项	1,710	2,162	2,730	3,495
存货	642	851	1,071	1,321
其他流动资产	637	699	824	961
流动资产合计	3,993	4,843	5,859	7,020
可供出售金融资产				
长期投资净额	465	516	567	607
固定资产	4,029	3,760	3,679	3,544
无形资产	319	316	258	208
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	6,649	6,412	6,364	6,247
资产总计	10,642	11,255	12,222	13,267
短期借款	1,178	1,178	1,178	1,178
应付款项	1,854	2,331	2,997	3,688
预收款项	0	88	109	93
一年内到期的非流动负债	94	94	94	94
流动负债合计	3,671	4,233	5,111	5,973
长期借款	617	617	617	617
其他长期负债	408	408	408	408
长期负债合计	1,026	1,026	1,026	1,026
负债合计	4,696	5,259	6,137	6,999
归属于母公司股东权益合计	5,468	5,528	5,633	5,862
少数股东权益	478	468	452	406
负债和股东权益总计	10,642	11,255	12,222	13,267

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,093	7,780	10,097	12,619
营业成本	5,466	6,815	8,735	10,778
营业税金及附加	17	24	35	50
资产减值损失	-89	-84	-80	-76
销售费用	136	236	358	630
管理费用	379	700	909	1,136
财务费用	130	0	0	0
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	455	409	440	662
营业利润	47	48	75	149
营业外收支净额	39	0	0	0
利润总额	86	48	75	149
所得税	-39	-3	-13	-34
净利润	125	51	88	183
归属于母公司净利润	172	60	105	229
少数股东损益	-47	-10	-16	-46

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	125	51	88	183
资产减值准备	206	84	80	76
折旧及摊销	445	362	289	296
公允价值变动损失	-4	0	0	0
财务费用	132	0	0	0
投资损失	-455	-409	-440	-662
运营资本变动	-214	-160	-35	-289
其他	-56	-5	-8	-10
经营活动净现金流量	178	-77	-26	-408
投资活动净现金流量	105	202	126	415
融资活动净现金流量	-191	0	0	0
企业自由现金流	98	97	-255	-153

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.12	0.04	0.07	0.16
每股净资产 (元)	3.81	3.85	3.93	4.09
每股经营性现金流量	0.12	-0.05	-0.02	-0.28
成长性指标				
营业收入增长率	-11.8%	27.7%	29.8%	25.0%
净利润增长率	122.8%	-64.8%	73.6%	118.7%
盈利能力指标				
毛利率	10.3%	12.4%	13.5%	14.6%
净利润率	2.8%	0.8%	1.0%	1.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	100.54	96.77	95.31	97.54
存货周转天数	42.90	45.58	44.77	44.73
偿债能力指标				
资产负债率	44.1%	46.7%	50.2%	52.8%
流动比率	1.09	1.14	1.15	1.18
速动比率	0.86	0.89	0.88	0.89
费用率指标				
销售费用率	2.2%	3.0%	3.6%	5.0%
管理费用率	6.2%	9.0%	9.0%	9.0%
财务费用率	2.1%	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)	72.34	329.00	189.54	86.67
P/B (倍)	2.27	3.59	3.53	3.39
P/S (倍)	2.82	2.21	1.70	1.36
净资产收益率	3.1%	1.1%	1.9%	3.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王风华：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
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@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	lvyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@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	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@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