

公司评级

**推 荐**

股价走势图



主要数据 (2011-08-09)

收盘价(元)	14.18
52周内高	26.36
52周内低	12.99
总市值(百万元)	11032.09
流通市值(百万元)	11032.09
总股本(百万股)	778.00
A股(百万股)	778.00
—已流通	778.00
—限售股	0.00

相关报告

1. 2011-08-09 北方创业 (600967): 精益制造打开利润空间
2. 2011-08-08 中国南车 (601766): 铁路装备需求旺盛 城轨地铁业务略有下滑
3. 2011-08-05 沈阳机床 (000410): 产品结构优化稳步推进 管理效率仍需大幅提高

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email: wangbotao@cnpsc.com

## 特材业务亮点闪现 新能源业务亏损持续

——中航重机 (600765) 2011 年半年报点评

事件:

- 公司公告, 公司实现营业收入 26.72 亿元, 同比增长 46.41%; 营业利润 1.51 亿元, 同比下降 15.62%; 归属于上市公司股东的净利润 1.16 亿元, 同比下降 13.15%; 每股收益 0.15 元。

点评:

- **并表范围扩大促成营业收入大幅增长, 多种因素降导致利润下滑:** 上半年公司报表合并范围增加三家公司, 其中新增的中航特材工业 (西安) 有限公司和中航上大金属再生科技有限公司两家公司实现收入 7.23 亿元, 占到新增收入的 85%, 对收入增长起到决定作用。但受产品售价下降、原材料涨价造成营业成本同比增长 57.06%, 银行贷款利率上涨推动财务费用增加 41%, 同时, 确认的资产减值损失大幅增加至 4,197 万元, 投资增亏 1903 万元, 上述因素综合作用导致利润同比下降 15.62%。

- **锻铸业务仍是主导, 介入上游特材领域、亮点闪现:** 公司锻铸业务收入占比超过 7 成, 产品涵盖高中低档、大中小型锻铸件, 下游行业应用广泛, 航空、航天、兵器、船舶、石油化工、工程机械、汽车、电力等。上半年, 锻铸业务板块实现营业收入 19.28 亿元, 同比增长 58.14%, 实现营业利润 1.90 亿元, 同比下降 7.09%。其中军品部分, 受军品订单下降和部分军品价格下调、原材料成本上升等影响因素, 影响业绩增长; 而民品市场则受惠于制造业发展和新兴产业带动, 发展趋势良好。特别是新并表的特材、上大两家公司, 尽管两家企业成立、收购时间较短, 上半年贡献利润达到 1981 万元, 显示了较强的盈利能力。整体来看, 公司在锻铸业务具有领先地位, 特别是在航空产业大发展的时期, 通过完善产业链, 将持续受益于包括军民用飞机及非航空产品市场需求的增加。

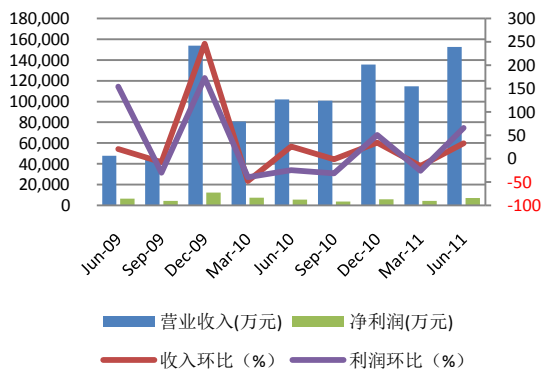
- **液压业务板块稳定增长、进口替代市场空间巨大:** 公司是国内规模最大的高压柱塞液压泵、马达生产企业。上半年工程机械市场稳定增长及农业机械国家补贴政策逐步到位拉动收入保持较快增长。液压泵及液压马达产量达到 49,176 台, 同比增长 33%, 农业机械液压件销售同比增长 44.12%, 工程机械液压件销售同比增长 19.44%。工程机械和农业机械市场需求旺盛, 带动液压产品收入的增长, 实现营业收入 3.52 亿元, 同比增长 15.25%; 实现营业利润 3,079 万元, 同比增长 15.48%。上半年, 液压业务继续保持稳步增长。液压产品作为工业基础件, 目前主要依赖于进口产品, 在国家制造业强国转型的过程中, 将长期获得政策支持, 逐步实现进口替代。

- **新能源业务亏损加大、实现盈利仍需时日:** 公司新能源业务从事热交换器产品、燃机成套设备的生产和销售, 也开展风力发电、燃机发电、垃圾发电等项目的建设运营。

上半年实现营业收入 3.92 万元，同比增长 30.44%；实现营业利润-3,134 万元，同比增长 345 万元。上半年除热交换器业务受军民品订单增加及成本控制加强使得产品收入、利润双增长外，其他业务发展并不顺利。百灵庙风电项目开始商业运行并增加营业收入 2,182 万元，而燃机业务、风电设备业务收入下降、亏损增加。尽管公司新能源业务具有技术及产品优势，也获得了中航工业集团新能源资产平台的定位，但短期仍将处于投入期，实现收入与利润的良性增长尚有不小的距离。

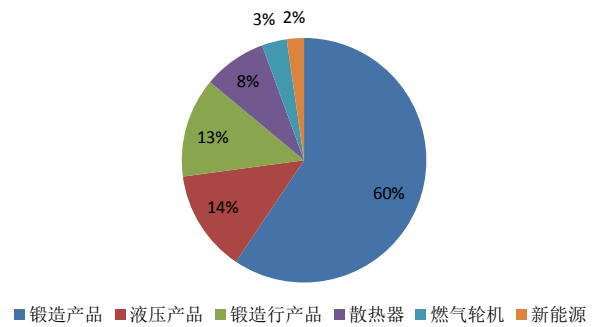
- 盈利预测与估值：我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 0.517 和 0.647 元，对应动态市盈率为 27.41 和 21.91 倍。随着未来国产航空的快速发展及公司所处的优势地位，给予“推荐”评级。
- 风险提示：1、原材料价格大幅上涨；2、新能源行业竞争加剧；3、民品市场拓展不利。

图表 1：季度营业、利润收入情况



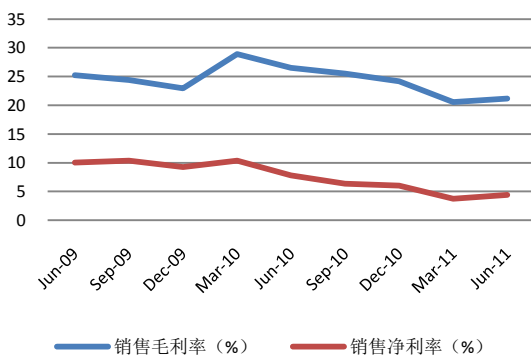
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



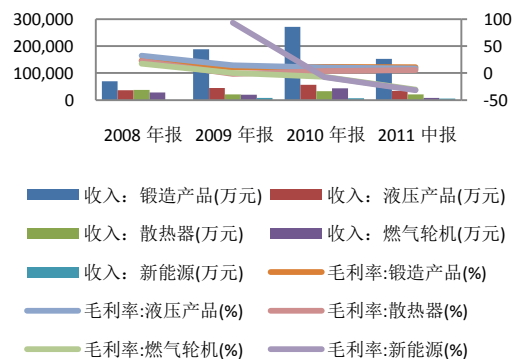
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分产品收入情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5: 公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,191	5,735	7,591	9,717
减: 营业成本	3,178	4,423	5,868	7,524
营业税金及附加	7	13	30	41
营业费用	98	117	155	199
管理费用	461	574	759	972
财务费用	98	129	177	235
资产减值损失	58	34	46	58
加: 投资收益	10	10	11	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	301	455	567	700
加: 其他非经营损益	16	29	38	45
利润总额	317	484	605	745
减: 所得税	65	71	89	110
净利润	253	413	516	635
减: 少数股东损益	23	10	13	15
归属母公司股东净利润	230	403	503	620
每股收益 (元)	0.296	0.517	0.647	0.797

数据来源: 中邮证券研发部

图表 6: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1,934	778	648	610
应收和预付款项	2,268	2,324	3,756	4,029
存货	1,217	1,981	2,262	3,179
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	297	307	318	330
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1,838	1,546	1,242	925
无形资产和开发支出	249	217	185	153
其他非流动资产	7	3	0	0
资产总计	7,809	7,156	8,410	9,226
短期借款	1,136	0	0	0
应付和预收款项	1,561	1,667	2,450	2,685
长期借款	450	450	450	450
其他负债	1,266	1,266	1,266	1,266
负债合计	4,412	3,383	4,166	4,401
股本	778	778	778	778
资本公积	1,104	1,104	1,104	1,104
留存收益	877	1,244	1,702	2,267
归属母公司股东权益	2,758	3,125	3,584	4,149
少数股东权益	638	648	661	676
股东权益合计	3,397	3,773	4,245	4,825
负债和股东权益合计	7,809	7,156	8,410	9,226

数据来源: 中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

---

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

### 可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

---

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

**中邮证券有限责任公司**（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。