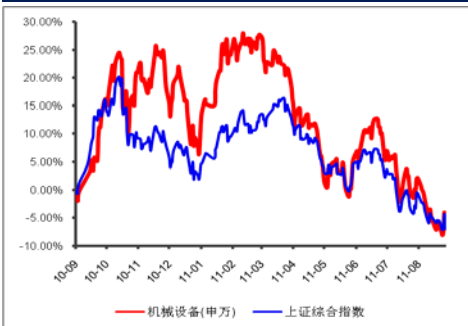


2011年9月23日

航空动力（600893）跟踪点评

评级：推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

机械军工研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电话：0510-82833337

Email: tengyl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

公司9月23日公告，公司与德国MTU公司就盘环类项目签订长期采购协议，协议采购总金额超过1.5亿美元。协议采购期10年，自2011年9月始至2020年12月31日止。

点评：

- 与MTU的合作将进一步推动公司在航空外贸转包领域做大做强目标的实现。MTU是全球最著名的航空发动机及衍生品单元体制造商之一。公司与MTU的长期合作显示公司在航空发动机制造领域的技术和加工能力已经达到较高水平。有利于进一步吸引其他航空发动机制造商与公司的合作深化。
- 公司航空外贸转包业务仍将快速发展，未来空间巨大。由于中国航空发动机工业的发展和广阔的市场，航空发动机产业链将继续快速向中国转移，并且将向更高层次发展。航空动力将随着航空发动机产业链向中国的快速转移而持续高速增长，并向单元体制造商的更高层次转型。与全球单元体制造商比较，公司的外贸转包业务规模很小，未来发展空间仍然巨大。
- 维持对公司“推荐”的评级。维持对公司的盈利预测，不考虑黎阳、南方、三叶公司资产注入的情况下，预计公司2011年、2012年、2013年的EPS分别为0.23元、0.30元、0.37元。考虑1、黎阳、南方、三叶公司资产注入对于公司业绩的提升及未来该次资产注入获批对公司的利好作用；2、作为中航工业航空发动机整合平台，未来黎明公司整合预期对于公司股价的溢价作用；3、在中国航空工业及航空发动机工业大发展背景下的长期利好因素；我们认为公司值得长期关注，维持对公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示：1、军品交付低于预期的风险；2、航空外贸转包业务增长低于预期、毛利率下降及汇率风险；3、黎阳、南方、三叶公司资产注入审批拖延或不通过的风险。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	5629.28	6960.28	7349.27	8244.78	营业收入	6,085.03	6,669.24	7,629.20	8,961.55
现金	1385.93	1038.00	956.00	735.00	营业成本	5262.17	5750.07	6556.85	7697.17
应收账款	1292.88	1667.31	1525.84	1792.31	营业税金及附加	5.93	7.34	8.39	9.86
其它应收款	104.30	166.73	190.73	224.04	管理费用	63.80	80.03	91.55	107.54
预付账款	165.40	300.12	343.31	403.27	营业费用	414.27	366.81	419.61	492.89
存货	2419.78	3601.39	4119.77	4839.24	财务费用	83.74	156.44	154.21	157.56
其他	260.99	186.74	213.62	250.92	资产减值损失	5.31	2.11	0.00	0.00
非流动资产	2522.97	3041.83	3574.66	3775.69	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	41.80	42.14	42.89	43.58	投资净收益	-6.64	1.03	1.19	1.37
固定资产	1936.76	2304.36	2688.92	3342.74	营业利润	243.18	307.48	399.78	497.91
无形资产	478.95	448.97	419.00	389.02	营业外收入	15.80	0.00	0.00	0.00
其他	65.46	246.35	423.85	0.35	营业外支出	4.71	0.00	0.00	0.00
资产总计	8152.25	10002.11	10923.93	12020.47	利润总额	254.28	307.48	399.78	497.91
流动负债	3505.58	5144.73	5791.67	6545.61	所得税	34.63	46.12	59.97	74.69
短期借款	1196.71	1400.00	1500.00	1500.00	净利润	219.64	261.36	339.81	423.23
应付账款	648.02	1533.93	1754.72	2061.16	少数股东损益	10.44	11.48	14.36	18.66
其他	1660.85	2210.81	2536.95	2984.46	归属母公司净利润	209.21	249.87	325.46	404.56
非流动负债	756.27	756.27	756.27	756.27	EBITDA	569.32	699.70	855.06	1012.12
长期借款	714.35	714.35	714.35	714.35	EPS (元)	0.19	0.23	0.30	0.37
其他	41.92	41.92	41.92	41.92					
负债合计	4261.85	5901.00	6547.94	7301.88	主要财务比率				
少数股东权益	95.60	107.08	121.44	140.10	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
股本	544.79	544.79	544.79	544.79	成长能力				
资本公积	2932.78	2932.78	2932.78	2932.78	营业收入	18.71%	9.60%	14.39%	17.46%
留存收益	317.38	567.25	892.71	1297.27	营业利润	33.39%	26.44%	30.02%	24.55%
归属母公司股东权益	3794.80	4044.82	4370.28	4774.84	归属于母公司净利润	35.11%	19.44%	30.25%	24.31%
负债和股东权益	8152.25	10052.91	11039.66	12216.83	获利能力				
					毛利率	13.52%	13.78%	14.06%	14.11%
					净利率	3.61%	3.92%	4.45%	4.72%
					ROE	5.51%	6.18%	7.45%	8.47%
现金流量表					偿债能力				
					资产负债率	52.28%	59.00%	59.94%	60.75%
					净负债比率	14.58%	26.93%	28.95%	30.95%
					流动比率	1.61	1.35	1.27	1.26
					速动比率	0.92	0.65	0.56	0.52
经营活动现金流	462.44	425.88	884.74	587.67	营运能力				
净利润	219.64	261.36	339.81	423.23	总资产周转率	0.69	0.73	0.73	0.78
折旧摊销	231.31	272.07	314.92	370.66	应收账款周转率	4.81	4.51	4.78	5.40
财务费用	82.04	156.44	154.21	157.56	应付账款周转率	8.31	6.11	4.64	4.70
投资损失	6.64	-1.03	-1.19	-1.37	每股指标 (元)				
营运资金变动	-85.28	-219.73	56.99	-383.72	每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.23	0.30	0.37
其它	8.09	-43.21	19.99	21.31	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.42	0.39	0.81	0.54
投资活动现金流	-238.05	-797.68	-846.65	-570.59	每股净资产 (最新摊薄)	3.48	3.71	4.01	4.38
资本支出	-240.03	-797.89	-847.01	-571.01	估值比率				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	81.40	68.16	52.33	42.09
其他	1.98	0.21	0.36	0.41	P/B	4.49	4.21	3.90	3.57
筹资活动现金流	-1553.12	24.05	-120.34	-238.63	EV/EBITDA	16.65	31.29	25.86	21.02
短期借款	203.29	203.29	100.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-1756.41	-179.24	-220.34	-238.63					
现金净增加额	-1339.05	-347.75	-82.25	-221.55					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街168号国联大厦7层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。