

航空航天设备
署名人: 李勤
S0960511030004
010-63222909
liqin@cjis.cn

6-12个月目标价: 17.00元

当前股价: 15.10元

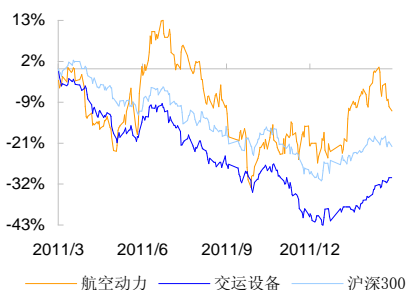
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2350.60
总股本(百万)	1089
流通股本(百万)	1083
流通市值(亿)	163
EPS	0.38
每股净资产(元)	6.97
资产负债率	52.28%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
航空动力	-6.44	5.01	-3.39
交运设备	-2.81	9.53	-12.14
沪深300指数	-1.71	9.04	-4.94



相关报告

航空动力-航空工业之花, 蓄势起飞
2011-07-14

航空动力

600893

推荐

航空发动机及零部件外包业务稳步增长

2012年公司实现营业收入680,596.06万元,同比增长11.85%,其中主营业务收入671,026.78万元,同比增长11.66%。全实现利润总额30,438.11万元,同比增长19.70%。净利润2.52亿,同比增长26.28%。

投资要点:

- **公司业绩稳健增长** 2011年公司业绩基本符合我们预期,主营业务三大业务板块中,航空发动机及衍生产品实现收入406,640.19万元,同比增长15.46%;航空零部件外贸转包实现收入132,628.62万元,同比减少1.57%;非航空民品及贸易收入实现131,757.97万元,同比增长15.58%。2011年度航空发动机衍生产品新签订单金额基本与上年持平,航空零部件外贸转包业务订单同比增长160%,非航空产品增长15.9%。预计2012年公司航空零部件外包业务将有较大幅度增长,公司2012年营业总收入增长8%左右。
- **公司航空发动机领域在国内地位不可替代** 公司作为国内大型航空发动机制造基地企业,先后研制生产了涡喷、涡扇发动机及大功率燃气轮机等产品,开创了我国航空发动机陆用和舰用的先河,公司参与的“太行”发动机的研制成功,标志着我国同类航空发动机制造技术接近世界先进水平。随着中国J10列装, J11逐渐国产化,对太行等高性能国产涡扇发动机的需求量必然大增,与之相关的太行发动机零部件生产业务将会有稳步的提高。
- **零件外包业务市场持续扩大** 公司与国际知名的航空发动机制造企业建立了长期合作关系,并不断开发新的潜在客户和项目。目前公司已成为GEAE、RR、SNECMA、PWC、PWA等著名OEM“核心供应商”,有近百种关键零配件被国外发动机公司确定为唯一的供应商。公司零部件外包业务前景相当看好。
- **盈利与投资建议** 我们预计公司2012、13、14年EPS可达到0.27,0.33,0.38元,加之公司仍然有资产注入前景,按13年50倍PE估值,合理价值17.0元, 推荐评级

风险提示: 航空发动机研制存在很大技术风险, 发动机订单波动性较大

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	6806	7315	8750	9950
收入同比(%)	12%	7%	20%	14%
归属母公司净利润	259	297	365	426
净利润同比(%)	24%	15%	23%	17%
毛利率(%)	14.4%	13.9%	14.0%	14.0%
ROE(%)	6.5%	6.9%	7.8%	8.4%
每股收益(元)	0.24	0.27	0.34	0.39
P/E	64.24	55.97	45.56	39.07
P/B	4.17	3.88	3.57	3.27
EV/EBITDA	42	31	27	24

资料来源: 中投证券研究所

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012	2013	2014
流动资产	5940	6260	7121	7842	营业收入	6806	7315	8750	9950
现金	1861	1861	1861	1861	营业成本	5824	6296	7526	8559
应收账款	1259	1353	1619	1841	营业税金及附加	9	8	10	11
其他应收款	58	62	74	84	营业费用	85	84	105	117
预付账款	241	261	312	355	管理费用	447	481	575	654
存货	2173	2349	2808	3193	财务费用	118	113	114	118
其他流动资产	348	374	447	508	资产减值损失	21	0	0	0
非流动资产	2503	2480	2448	2409	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	-5	6	0	0
固定资产	1857	1951	2001	2026	营业利润	297	340	420	492
无形资产	434	389	343	298	营业外收入	14	15	15	15
其他非流动资产	176	103	67	49	营业外支出	7	5	5	6
资产总计	8443	8740	9570	10252	利润总额	304	349	429	500
流动负债	3740	3756	4235	4510	所得税	52	59	73	85
短期借款	1756	1653	1813	1822	净利润	253	290	356	416
应付账款	782	845	1010	1149	少数股东损益	-6	-7	-9	-11
其他流动负债	1202	1259	1411	1539	归属母公司净利润	259	297	365	426
非流动负债	606	604	604	604	EBITDA	415	550	640	723
长期借款	575	575	575	575	EPS (元)	0.24	0.27	0.34	0.39
其他非流动负债	31	29	29	29					
负债合计	4346	4361	4839	5114	主要财务比率				
少数股东权益	102	95	86	76	会计年度	2011	2012	2013	2014
股本	1090	1090	1090	1090	成长能力				
资本公积	2389	2389	2389	2389	营业收入	11.8%	7.5%	19.6	13.7
留存收益	517	806	1165	1583	营业利润	22.2	11.2%	25.0	16.5
归属母公司股东权益	3995	4285	4644	5062	归属于母公司净利润	23.9	11.7%	24.3	16.1
负债和股东权益	8443	8740	9570	10252	获利能力				
					毛利率	14.4	13.9	14.0	14.0
					净利率	3.8%	4.0%	4.1%	4.2%
					ROE	6.5%	6.8%	7.7%	8.2%
					ROIC	7.5%	7.7%	8.3%	8.7%
					偿债能力				
					资产负债率	51.5	49.9	50.6	49.9
					净负债比率	55.93	53.38	51.42	48.82
					流动比率	1.59	1.67	1.68	1.74
					速动比率	1.01	1.04	1.02	1.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.85	0.96	1.00
					应收账款周转率	5	6	6	6
					应付账款周转率	8.15	7.74	8.11	7.93
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.24	0.27	0.33	0.38
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.26	0.03	0.17
					每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.93	4.26	4.65
					估值比率				
					P/E	64.24	57.54	46.31	39.90
					P/B	4.17	3.89	3.58	3.29
					EV/EBITDA	42	32	27	24

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 理学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434