

# 军品稳定 民品有待释放

## ——中航重机（600765）调研简报——

### 调研概况:

- 中航重机 2011 年度营业收入 54.85 亿元，同比增速 30.89%，每股收益 0.19 元；2012 年一季度公司营收 10.45 亿元，同比增速-8.9%，净利润-2500 万元，同比增速-158.41%，每股收益-0.03 元，营业收入和净利润均有较大回落。藉此时机，我们于 6 月 29 日对中航重机进行了实地调研。通过公司调研和对国内外经济形势的综合分析，我们预计中航重机 2012 年营业收入增速在 15% 左右。

### 投资看点:

- **看点一，锻造业务稳定，毛利高：**公司锻造产品 80% 为军品，毛利率超过 30%，在营收总构成中，锻造产品占比达到 50%，为 2012 年公司营业收入提供了有力保障。公司锻造产品由四家控股子公司负责生产，其中陕西宏远的锻件超过半数为军用飞机锻件，贵州安大的锻件超过半数为军用发动机锻件，江西景航主要生产中小型锻件，其军品占 60%、民品占 40%，中航卓越产品全部为民品。受到宏观经济和行业增速影响，公司民品业务营业收入有所下降，但公司锻造业务多为军品所需，故对 2012 年锻件业务影响不大，业绩有望保持同比增长。
- **看点二，液压器 2 季度扭亏，新产品今年投产：**公司液压产品中 20% 为军品，80% 为民品，而民用液压产品多用于工程机械。鉴于国内经济形势和工程机械行业上半年同比增速大幅下降等因素影响，液压产品 1 季度亏损，2 季度有望好转并实现扭亏。公司与卡特彼勒合资成立的立锐液压公司，出资双方分别提供 2 款产品，中航重机的产品用于出口，卡特彼勒的产品用于国内工程机械中大吨位高端产品，如徐工和三一的大型挖机，其中两款内销型产品 2012 年开始投产。由于前期研发费用较高等成本摊薄因素，产品毛利率相对较低，但随着研发费用摊薄完毕以及工程机械行业回暖之后，公司民用液压产品将对企业业绩产生重要贡献。
- **看点三，多个新项目建设逐步推进，未来有望成公司业绩贡献点：**计划总投资 32.7 亿元的中航上大金属再生科技公司，投资 1.84 亿元的中航特材特种材料采购加工项目，以及陕西宏远后 3 个生产线建设项目（规划共计 4 个生产线建设项目），均处于可研究性报告的审批阶段。陕西宏远的首个等温锻生产线项目目前已获得可研究性报告的批复；注册资本 1 亿元的中航激光成型制造公司已成立，军品生产许可证最快有望于 2013 年获得；2012 年 3 月新成立的中航金属检测公司将从事材料检测业务，采用“对内对外业务兼顾”的模式。

### 分析师

李慧  
执业证号：S1250511010006  
电话：010-57631192  
邮箱：lih@swsc.com.cn

### 联系人

任燕楠  
电话：023-63786436  
邮箱：renyannan@swsc.com.cn

### 股价走势



### 基础数据

总股本(亿股)	7.78
流通A股(亿股)	7.78
52周内股价区间(元)	7.58-11.85
总市值(亿元)	60.61
总资产(亿元)	95.61
每股净资产(元)	3.82
当前价(元)	7.80

式，业绩贡献最快有望于 2013 年产生，公司一期投产效益预测为到 2015 年实现收入 2.3 亿元。综合各进度进展情况，新项目有望于 2013、2014 年开始对公司业绩产生重要贡献。

- **盈利预测：**预计 2012-2014 年每股收入为 0.27、0.32 和 0.43 元，对应 2012-2014 年 PE 值分别为 29.41、24.48 和 18.29 倍。
- **风险提示：**军品业务订单未如预期平稳；民品业务，下游需求低迷期远超预期；新项目未能如期建设和投产。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万)	4,190.81	5,485.36	6,404.93	7,724.88	10,341.10
增长率(%)	46.51	30.89	16.76	20.61	33.87
归属母公司净利	230.19	146.14	208.98	251.07	336.10
增长率(%)	-11.80	-36.51	43.00	20.14	33.87
每股收益-摊薄(元)	0.30	0.19	0.27	0.32	0.43
市盈率	64.01	47.66	29.41	24.48	18.29

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>