本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

公司报告

公司半年报点评

证券研究报告

中国平安 PING AN 平安证券公司

机械

2012 年 8 月 10 日

# 航空动力 (600893)

# 业绩低于预期，长期依旧看好

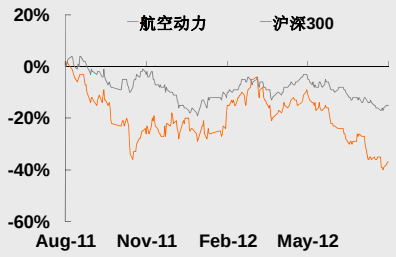
## 推荐（维持）

**现价：11.49 元**

**主要数据**

| | |
|---|---|
| 行业 | 机械 |
| 公司网址 | |
| 大股东/持股 | 西安航空发动机（集团）有限公司/53.24% |
| 实际控制人/持股 | 其他股东/46.76% |
| 总股本(百万股) | 1,090 |
| 流通 A 股(百万股) | 1,084 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值（亿元） | 125.19 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 124.52 |
| 每股净资产(元) | 3.71 |
| 资产负债率(%) | 50.4 |

**行情走势图**




**相关研究报告**

《业绩符合预期，整合趋势不变》，年报点评，2012.3.27

**证券分析师**

叶国际 投资咨询资格编号 S1060209050127
22627084
yeguoji001@pingan.com.cn

**研究助理**

朱海涛 一般证券从业资格编号 S1220111110005
0755-22623415
zhuhaitao780@pingan.com.cn

**请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。**

## 投资要点

### ■ 净利润同比减少 17.91%，低于市场预期

2012 年上半年公司营业收入为 27.09 亿元，同比减少 15.47%；实现营业利润 1.12 亿元，同比减少 19.21%；归属于母公司所有者净利润 0.98 亿元，同比减少 17.91%；摊薄 EPS 为 0.09 元。公司收入与利润增长低于市场预期。

公司综合毛利率为 14.86%，同比提高 2.48 个百分点；三项费用率为 10.21%，同比提高 2.5 个百分点。

### ■ 我们认为，秦岭列装减少、非航业务竞争力弱是下降主因

公司上半年航空发动机及衍生产品实现收入 16.90 亿元，同比下降 3.30%，我们认为，秦岭发动机新列装数量降低是主要原因。非航空产品及贸易收入 3.73 亿元，同比下降 56.86%，我们认为，主要是因为公司非航产品竞争力不强，并受当前经济低迷的影响；未来公司将逐步清理一些竞争弱的非航产品，将可加强公司盈利能力。出口转包收入 6.46 亿元，同比增长 9.09%，主要是公司该项业务与航空发动机密切相关，公司有较强竞争力的原因。

### ■ 航空发动机专项+资产整合趋势，将保障公司长期成长

据报道国家将在“十二五”期间对航空发动机进行重大投入，以使其发展更上新台阶。预计航空发动机将能奋追世界先进，长期发展与产量将获保障。

世界各国的航空发动机公司都呈现高度整合局面。国内航空发动机进行整合是必然趋势。我们认为，公司 2011 年 9 月虽然中止重大资产重组，但公司仍是中航工业航空发动机整合的唯一平台，资产重组计划仍将重启。

### ■ QC/D280 放量将可提供公司短中期稳定成长

公司 QC280 为唯一用于大型军舰的 30MW 级国产燃机，在近年海军大发展的背景下，将可获得巨大成长空间。QD280 为陆用型，可用于天然气管道、发电站等，目前该市场基本全部为国外产品，替代空间较大。预计公司该型燃机 2013 年可达产，以 40 台/年产能计算，则可提供 18 亿元/年的收入潜力。

### ■ 预计公司长期稳定成长趋势不变，维持“推荐”评级

我们预计，公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.28、0.36 与 0.47 元，对应动态 PE 分别为 42、32 与 24 倍。公司长期稳定成长趋势不变，维持“推荐”评级。

### ■ 风险提示 1，资产重组进度延迟风险；2，产品研发不顺利风险。

| | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 6,085 | 6,806 | 7,903 | 9,897 | 12,738 |
| YoY(%) | 18.7 | 11.8 | 16.1 | 25.2 | 28.7 |
| 净利润(百万元) | 209 | 259 | 300 | 388 | 516 |
| YoY(%) | 35.1 | 23.9 | 15.8 | 29.3 | 32.9 |
| 毛利率(%) | 13.5 | 14.4 | 14.6 | 14.6 | 14.6 |
| 净利率(%) | 3.4 | 3.8 | 3.8 | 3.9 | 4.0 |
| ROE(%) | 5.5 | 6.5 | 7.1 | 8.6 | 10.5 |
| EPS(摊薄/元) | 0.19 | 0.24 | 0.28 | 0.36 | 0.47 |
| P/E(倍) | 59.9 | 48.4 | 41.8 | 32.3 | 24.3 |
| P/B(倍) | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.5 |

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com



**资产负债表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 5629 | 5940 | 6972 | 7882 | 9805 |
| 现金 | 1386 | 1861 | 1991 | 1746 | 1866 |
| 应收账款 | 1293 | 1259 | 1536 | 1893 | 2449 |
| 其他应收款 | 104 | 58 | 90 | 103 | 137 |
| 预付账款 | 165 | 241 | 257 | 332 | 423 |
| 存货 | 2420 | 2173 | 2716 | 3321 | 4307 |
| 其他流动资产 | 261 | 348 | 382 | 487 | 623 |
| **非流动资产** | 2523 | 2503 | 2258 | 2085 | 1803 |
| 长期投资 | 42 | 37 | 50 | 50 | 50 |
| 固定资产 | 1937 | 1857 | 1750 | 1665 | 1489 |
| 无形资产 | 479 | 434 | 367 | 297 | 225 |
| 其他非流动资产 | 65 | 176 | 91 | 73 | 39 |
| **资产总计** | 8152 | 8443 | 9229 | 9967 | 11607 |
| **流动负债** | 3506 | 3740 | 4541 | 5240 | 6716 |
| 短期借款 | 1197 | 1756 | 2092 | 2428 | 3128 |
| 应付账款 | 648 | 782 | 940 | 1140 | 1482 |
| 其他流动负债 | 1661 | 1202 | 1509 | 1672 | 2105 |
| **非流动负债** | 756 | 606 | 363 | 101 | -138 |
| 长期借款 | 714 | 575 | 319 | 59 | -180 |
| 其他非流动负债 | 42 | 31 | 44 | 42 | 42 |
| **负债合计** | 4262 | 4346 | 4904 | 5341 | 6577 |
| 少数股东权益 | 96 | 102 | 102 | 98 | 95 |
| 股本 | 545 | 1090 | 1090 | 1090 | 1090 |
| 资本公积 | 2933 | 2389 | 2389 | 2389 | 2389 |
| 留存收益 | 317 | 517 | 745 | 1049 | 1455 |
| 归属母公司股东权益 | 3795 | 3995 | 4224 | 4528 | 4934 |
| **负债和股东权益** | 8152 | 8443 | 9229 | 9967 | 11607 |

**现金流量表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 462 | 356 | 371 | 5 | -76 |
| 净利润 | 220 | 253 | 300 | 385 | 513 |
| 折旧摊销 | 231 | 255 | 233 | 244 | 252 |
| 财务费用 | 84 | 118 | 159 | 163 | 180 |
| 投资损失 | 7 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 营运资金变动 | -85 | -297 | -325 | -806 | -1048 |
| 其他经营现金流 | 6 | 22 | -1 | 14 | 22 |
| **投资活动现金流** | -238 | -239 | 9 | -78 | 24 |
| 资本支出 | 240 | 239 | 0 | 100 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 13 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 2 | 0 | 22 | 22 | 24 |
| **筹资活动现金流** | -1553 | 376 | -251 | -172 | 172 |
| 短期借款 | -717 | 559 | 336 | 336 | 700 |
| 长期借款 | -515 | -139 | -256 | -260 | -239 |
| 普通股增加 | 0 | 545 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | -543 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -321 | -46 | -331 | -247 | -289 |
| **现金净增加额** | -1339 | 475 | 129 | -245 | 120 |

**利润表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 6085 | 6806 | 7903 | 9897 | 12738 |
| 营业成本 | 5262 | 5824 | 6753 | 8457 | 10885 |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 9 | 11 | 15 |
| 营业费用 | 64 | 85 | 92 | 116 | 150 |
| 管理费用 | 414 | 447 | 522 | 673 | 879 |
| 财务费用 | 84 | 118 | 159 | 163 | 180 |
| 资产减值损失 | 5 | 21 | 15 | 20 | 20 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -7 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| **营业利润** | 243 | 297 | 349 | 452 | 604 |
| 营业外收入 | 16 | 14 | 12 | 12 | 12 |
| 营业外支出 | 5 | 7 | 6 | 6 | 6 |
| **利润总额** | 254 | 304 | 355 | 458 | 610 |
| 所得税 | 35 | 52 | 55 | 73 | 98 |
| **净利润** | 220 | 253 | 300 | 385 | 513 |
| 少数股东损益 | 10 | -6 | -0 | -3 | -3 |
| **归属母公司净利润** | 209 | 259 | 300 | 388 | 516 |
| EBITDA | 558 | 670 | 741 | 859 | 1037 |
| EPS（元） | 0.38 | 0.24 | 0.28 | 0.36 | 0.47 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2010 A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入 | 18.7% | 11.8% | 16.1% | 25.2% | 28.7% |
| 营业利润 | 33.4% | 22.2% | 17.3% | 29.5% | 33.8% |
| 归属于母公司净利润 | 35.1% | 23.9% | 15.8% | 29.3% | 32.9% |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 13.5% | 14.4% | 14.6% | 14.6% | 14.6% |
| 净利率(%) | 6.9% | 3.4% | 3.8% | 3.8% | 3.9% |
| ROE(%) | 5.5% | 6.5% | 7.1% | 8.6% | 10.5% |
| ROIC(%) | 6.5% | 7.5% | 9.1% | 9.7% | 10.9% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 52.3% | 51.5% | 53.1% | 53.6% | 56.7% |
| 净负债比率(%) | 44.84% | 55.93% | 49.17% | 46.56% | 44.82% |
| 流动比率 | 1.61 | 1.59 | 1.54 | 1.50 | 1.46 |
| 速动比率 | 0.91 | 1.00 | 0.93 | 0.86 | 0.81 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.69 | 0.82 | 0.89 | 1.03 | 1.18 |
| 应收账款周转率 | 5 | 5 | 6 | 6 | 6 |
| 应付账款周转率 | 7.19 | 8.15 | 7.85 | 8.13 | 8.30 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.19 | 0.24 | 0.28 | 0.36 | 0.47 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.42 | 0.33 | 0.34 | 0.00 | -0.07 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.48 | 3.67 | 3.88 | 4.16 | 4.53 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 59.94 | 48.39 | 41.78 | 32.32 | 24.32 |
| P/B | 3.30 | 3.14 | 2.97 | 2.77 | 2.54 |
| EV/EBITDA | 24 | 20 | 18 | 15 | 13 |

本研报由“迈博汇金”收集整理，更多研报请访问“迈博汇金”
点此进入 http://www.microbell.com

# 平安证券综合研究所投资评级：

## 股票投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

## 行业投资评级：

强烈推荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推　　荐 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
回　　避 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257