

研究所

证券分析师：马金良 S0350510120001

联系人：徐志国

0755-83706130 xuzg@ghzq.com.cn

中报下滑不影响全年稳定增长，关注政策

利好带来的投资机遇

——航空动力（600893）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
航空动力	15.8	-9.0	-21.8
沪深300	-0.2	-4.1	-16.4

市场数据 2012-9-16

当前价格(元)	12.72
52周价格区间(元)	10.75-17.53
总市值(百万)	13859.37
流通市值(百万)	13784.46
总股本(万股)	108957.32
流通股(万股)	108368.40
日均成交额(百万)	137.56
近一月换手(%)	18.11

投资要点:

- **公司全年业绩稳定增长 公司经营布局小幅调整** 公司基本面稳定，经营持续改善，资金利用效率提高；公司在今年调整了非航空产业布局，**公司半年报业绩下滑并非基本面发生变化，而是航空产品的延迟交付和公司减小了低毛利的非航空产业的参与力度**，在资金紧张的情况下，将有限的资金布局在收益更高的航空发动机产业中，更加突出了公司航空发动机的主营地位，大幅度提高了非航空民品的毛利率，提高了公司整体资金利用效率，公司盈利能力进一步改善。经测算，**预计公司2012年营收将会小幅增长，净利润增长约为18%，全年EPS为0.28元。**
- **航空发动机产业稳定增长 预计2012年增速为12.7%** 公司主营产品为航空发动机，主要产品为二代发动机和三代发动机，随着国内军民品飞机由二代飞机向三代飞机升级，二代发动机的订单将缓慢下滑，公司二代发动机2012年整体基本维持稳定，三代发动机保持稳定且较为快速的增长。经综合测算，**2012年公司航空发动机产业将保持稳定增长，增速约为12.7%。**
- **公司收缩非航空产品布局 缓解资金压力，提高资金利用效率** 2011年底，公司针对自身经营状况，经营战略小幅度调整，收缩了非航空产品布局，减小了非航空民品对资金的低效占用，将有限的资金布局航空发动机产业，资金利用效率提高，公司非航空产品的营收虽然下滑56.86%，但毛利率由5.82%上升到9.4%，资金利用效率大幅度提高。
- **关注政策利好带来的投资机遇** 航空发动机是航空工业的核心产品，是中国产业升级的重要方向，近年来国家对航空工业和发动机产业的投资力度和重视程度逐步加大，

未来公布相关配套政策可能性较大，关注由此带来的事件性投资机遇。

相关报告

《军工行业 9 月策略：跟随政策脉搏，布局发动机、车联网相关公司》20120831

- **6 个月目标价 16.8 元 给予增持评级** 公司以航空发动机产业为根基，目前是国内航空发动机整机制造的龙头企业，无论航空制造业还是航空发动机行业，在中国的前景都非常的广阔，长期投资价值突出。结合目前公司基本面和二级市场的股价，我们预测公司未来 6 个月内目标价位 16.8 元，给予增持评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	6806	6826	7786	9047
增长率(%)	12%	0%	14%	16%
净利润（百万元）	259	309	366	440
增长率(%)	24%	19%	18%	20%
摊薄每股收益（元）	0.24	0.28	0.34	0.40
ROE(%)	6.32%	7.37%	8.50%	9.92%

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

表 1、航空动力盈利预测

证券代码:	600893.sh				股票价格:	12.72	投资评级:	增持		日期:	2012/9/16
财务指标	2011	2012E	2013E	2014E	每股指标与估值	2011	2012E	2013E	2014E		
盈利能力					每股指标						
ROE	6%	7%	8%	10%	EPS	0.24	0.28	0.34	0.40		
毛利率	14%	15%	15%	15%	BVPS	3.67	3.76	3.87	4.01		
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值						
销售净利率	4%	5%	5%	5%	P/E	53.48	44.85	37.91	31.47		
成长能力					P/B	3.47	3.38	3.29	3.18		
收入增长率	12%	0%	14%	16%	P/S	2.04	2.03	1.78	1.53		
利润增长率	24%	19%	18%	20%							
营运能力					利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E		
总资产周转率	0.81	0.80	0.88	0.98	营业收入	6806	6826	7786	9047		
应收账款周转率	4.09	4.09	4.09	4.09	营业成本	5824	5800	6613	7678		
存货周转率	2.68	2.68	2.68	2.68	营业税金及附加	9	9	10	11		
偿债能力					销售费用	85	85	97	113		
资产负债率	51%	51%	51%	52%	管理费用	447	448	510	593		
流动比	1.59	1.60	1.62	1.62	财务费用	118	129	134	143		
速动比	1.01	1.02	0.99	0.95	其他费用/(-收入)	(26)	0	0	0		
					营业利润	297	355	421	509		
资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E	营业外净收支	7	8	8	8		
现金及现金等价物	1861	1908	1739	1460	利润总额	304	363	429	517		
应收款项	1664	1669	1904	2213	所得税费用	52	62	73	88		
存货净额	2173	2167	2471	2869	净利润	253	301	357	430		
其他流动资产	241	242	276	321	少数股东损益	(6)	(8)	(9)	(11)		
流动资产合计	5940	5987	6391	6863	归属于母公司净利润	259	309	366	440		
固定资产	1857	1651	1481	1331							
在建工程	164	426	558	690	现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E		
无形资产及其他	434	424	380	338	经营活动现金流	356	546	(210)	(406)		
长期股权投资	37	37	37	37	净利润	253	301	357	430		
资产总计	8443	8536	8859	9270	少数股东权益	(6)	(8)	(9)	(11)		
短期借款	1756	1756	1756	1756	折旧摊销	255	250	226	203		
应付款项	1169	1166	1329	1544	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	337	338	385	448	营运资金变动	(145)	2	(784)	(1027)		
其他流动负债	478	478	478	478	投资活动现金流	(239)	(56)	37	18		
流动负债合计	3740	3738	3948	4225	资本支出	(27)	(56)	37	18		
长期借款及应付债券	575	575	575	575	长期投资	5	0	0	0		
其他长期负债	31	31	31	31	其他	(217)	0	0	0		
长期负债合计	606	606	606	606	筹资活动现金流	(71)	(207)	(245)	(295)		
负债合计	4346	4344	4555	4831	债务融资	420	0	0	0		
股本	1090	1090	1090	1090	权益融资	14	0	0	0		
股东权益	4097	4192	4304	4438	其它	(504)	(207)	(245)	(295)		
负债和股东权益总计	8443	8536	8859	9270	现金净增加额	47	283	(418)	(682)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

马金良，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
胡建	010-88576898-832	13693335969	huj03@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn