

## 2012年业绩超预期, 开始交付大飞机结构件, 大额搬迁补贴可期

### 投资要点:

- **2012年业绩超预期, 扣非后的净利润增长80%**

2012年实现收入22亿, 同比增加22%; 净利润0.88亿, 同比增加5%; 归属于母公司的扣非后的净利润0.62亿, 同比增加80%。EPS为0.12元, 超过此前预期0.10元20%。

- **公司发展战略是立足教练机, 发展航空零部件制造**

根据年报, 公司发展战略是立足教练机, 发展航空零部件制造。2013年是中航工业“市场效益”年。2013年的重点建设L15小批生产线、积极拓展L15、K8的国际市场。加快新产品L7、N5B等产品的研制及市场推广, 完成首架C919前机身装配任务及零件配套和研制任务。

- **预计四代无人机试飞日期临近, 无人机将打开公司中期成长空间**

洪都参与设计生产的四代无人机已总装下线约3个月。根据近期中国航空报的报道, 该飞机经过总装和试飞站的工作, 项目动力系统进行全性能试车, 根据惯例, 预计该飞机将很快试飞。未来无人机将成为未来各国空军角力的重点, 需求将超过有人战斗机, 无人机将打开公司中期成长空间。

- **开始交付大飞机结构件, 预计将迁入航空城, 大额搬迁补贴可期**

近期《江西日报》报道南昌航空工业城北一期基本竣工, 计划3月向中国商飞公司交付前机身/中后机身产品。C919大飞机的前机身和中后机身, 约占机体份额25%, 占大飞机总造价的10%左右。从已有订单看, 公司大飞机结构件业务收入将超过100亿元, 在未来20年的需求将超过500亿元, 年均25亿元。

报道还提及今年还将加快推进南昌航空工业城建设, 北区二期、南区一期项目全面开工建设, 洪都新机场要争取立项批复并开工建设, 及时完成大飞机研制任务。我们判断集团和上市公司未来将整体搬入南昌航空城, 预计上市公司将获得大额搬迁补贴。

- **维持推荐评级**

预计2013-2015年EPS为0.30、0.50、0.80元。K8、高级教练机L15等现有航空产品提供了足够的安全边际, 无人机等新产品提供了向上的弹性。维持“推荐”评级。催化剂: L15交付试飞、无人机试飞、订单、搬迁、大飞机结构件交付。

洪都航空 (600316.SH)

**推荐** 维持评级

### 分析师

邱世梁 机械行业首席分析师

☎: (8621) 2025 2602

✉: [qiushiliang@chinastock.com.cn](mailto:qiushiliang@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130511080004

特此鸣谢

陈显帆 ☎: (8621) 20257807

✉: [chenxianfan@chinastock.com.cn](mailto:chenxianfan@chinastock.com.cn)

对此报告编制提供信息

### 市场数据 时间 2013.03.26

|             |        |
|-------------|--------|
| A股收盘价(元)    | 17.01  |
| A股一年内最高价(元) | 19.35  |
| A股一年内最低价(元) | 9.17   |
| 上证指数        | 2327   |
| 市净率         | 2.56   |
| 总股本(百万股)    | 717.11 |
| 实际流通A股(百万股) | 676.45 |

### 相关研究

《行业深度——机械行业: 2013年投资策略: 虽未黎明, 但见星光》 2012-12-28  
洪都航空: 飞鹰: 教练机、战斗机、无人机齐飞 2013-1-25

洪都航空: 预计新一代无人飞机试飞日期临近, 股价上行空间打开 2013-3-7

## 附录：分产品预测

表 1: 分产品预测

|                            | 2011A          | 2012A         | 2013E         | 2014E         | 2015E         |
|----------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>主营收入 (百万元)</b>          | <b>1824.7</b>  | <b>2232.7</b> | <b>3656.2</b> | <b>4500.5</b> | <b>5709.4</b> |
| <b>航空产品 (K-8、L-15)</b>     | <b>1,539.8</b> | <b>1567.3</b> | <b>3111.7</b> | <b>3952.8</b> | <b>5119.4</b> |
| K-8/JL8交付量                 | 50             | 50            | 35            | 30            | 30            |
| K-8/JL8收入                  | 1400.0         | 1400.0        | 980.0         | 840.0         | 840.0         |
| L-15交付量                    | 0              | 0             | 24            | 36            | 50            |
| L-15收入                     | 0              | 0             | 1920.0        | 2880.0        | 4000.0        |
| 其他航空产品 (转包)                | 139.8          | 192.4         | 211.7         | 232.8         | 279.4         |
| <b>其他产品(车轴、通航服务、技术服务等)</b> | <b>284.9</b>   | <b>665.5</b>  | <b>544.5</b>  | <b>547.6</b>  | <b>590.0</b>  |
| 车轴产品                       | 84.0           | 115.6         | 127.1         | 152.6         | 183.1         |
| 技术协作                       | 88.6           | 66.5          | 73.2          | 80.5          | 88.5          |
| 通航服务                       | 19.1           | 14.6          | 16.0          | 19.2          | 23.1          |
| 其他业务                       | 93.2           | 468.8         | 328.2         | 295.3         | 295.3         |
| <b>营业收入增速 (%)</b>          | <b>6.4%</b>    | <b>22.4%</b>  | <b>63.8%</b>  | <b>23.1%</b>  | <b>26.9%</b>  |
| <b>航空产品(%)</b>             | <b>43.5%</b>   | <b>1.8%</b>   | <b>98.5%</b>  | <b>27.0%</b>  | <b>29.5%</b>  |
| K-8/JL8                    |                |               | -30.0%        | -14.3%        | 0.0%          |
| L15                        |                |               |               | 50.0%         | 38.9%         |
| 其他航空产品 (转包)                |                | 37.7%         | 10.0%         | 10.0%         | 20.0%         |
| <b>其他产品(车轴、通航服务、技术服务等)</b> | <b>-55.6%</b>  | <b>133.6%</b> | <b>-18.2%</b> | <b>0.6%</b>   | <b>7.7%</b>   |
| 车轴产品(%)                    | 238.8%         | 37.7%         | 10.0%         | 20.0%         | 20.0%         |
| 技术协作(%)                    | 5.9%           | -24.9%        | 10.0%         | 10.0%         | 10.0%         |
| 通航服务(%)                    | 44.4%          | -23.9%        | 10.0%         | 20.0%         | 20.0%         |
| 其他业务                       | -82.1%         | 402.8%        | -30.0%        | -10.0%        | 0.0%          |
| <b>净利率 (%)</b>             | <b>4.6%</b>    | <b>3.9%</b>   | <b>6.0%</b>   | <b>7.9%</b>   | <b>10.0%</b>  |
| <b>航空产品(%)</b>             |                |               | <b>5.6%</b>   | <b>7.9%</b>   | <b>10.1%</b>  |
| K-8/JL8                    |                |               | 5.0%          | 5.0%          | 5.0%          |
| L15                        |                |               | 6.0%          | 9.0%          | 11.5%         |
| 其他航空产品 (转包)                |                |               | 5.0%          | 5.0%          | 6.0%          |
| <b>其他产品(车轴、通航服务、技术服务等)</b> |                |               | <b>8.0%</b>   | <b>8.0%</b>   | <b>9.0%</b>   |
| <b>净利润 (百万元)</b>           | <b>83.4</b>    | <b>87.6</b>   | <b>218.3</b>  | <b>356.7</b>  | <b>571.9</b>  |
| <b>航空产品</b>                |                |               | <b>174.8</b>  | <b>312.8</b>  | <b>518.8</b>  |
| K-8/JL8                    |                |               | 49.0          | 42.0          | 42.0          |
| L15                        |                |               | 115.2         | 259.2         | 460.0         |
| 其他航空产品 (转包)                |                |               | 10.6          | 11.6          | 16.8          |
| <b>其他产品(车轴、通航服务、技术服务等)</b> |                |               | <b>43.6</b>   | <b>43.8</b>   | <b>53.1</b>   |
| <b>净利润增长率</b>              |                | <b>5%</b>     | <b>149%</b>   | <b>63%</b>    | <b>60%</b>    |
| <b>EPS(元)</b>              |                | <b>0.12</b>   | <b>0.30</b>   | <b>0.50</b>   | <b>0.80</b>   |

资料来源：中国银河证券研究部、公司公告

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**邱世梁，机械与军工行业证券分析师。**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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

**A 股：**三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)