

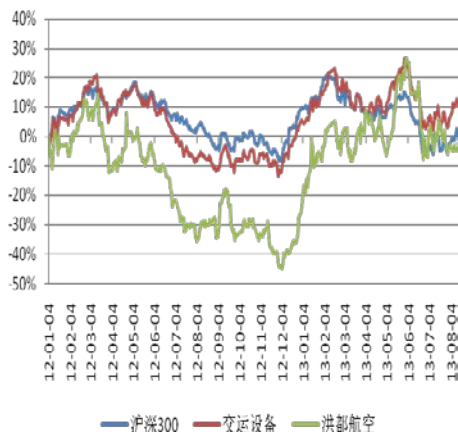
2013年8月21日

研究员: 于昊
 执业证书编号: S0910513070001
 Email: yuhao@casstock.com

研究支持: 王宇飞
 电话: 021-62446617
 Email: wangyufei@casstock.com

当前价格: 15.69
 目标价: 20
 总股本: 7.17亿
 总市值: 113亿
 流通市值: 113亿

洪都航空(600316) 股价走势



相关研究报告:

- 《洪都航空(600316): 鹰击长空, L-15 教练机渐入佳境》..... 13. 7. 29
- 《洪都航空(600316): 公司发展脉络清晰, L-15 教练机重装出击》..... 13. 3. 29
- 《洪都航空(600316): L-15 高级教练机获订单, 预计将提升公司业绩》..... 12. 11. 18

洪都航空(600316): K-8 销量增加, 管理费用降低, 中报业绩超出预期

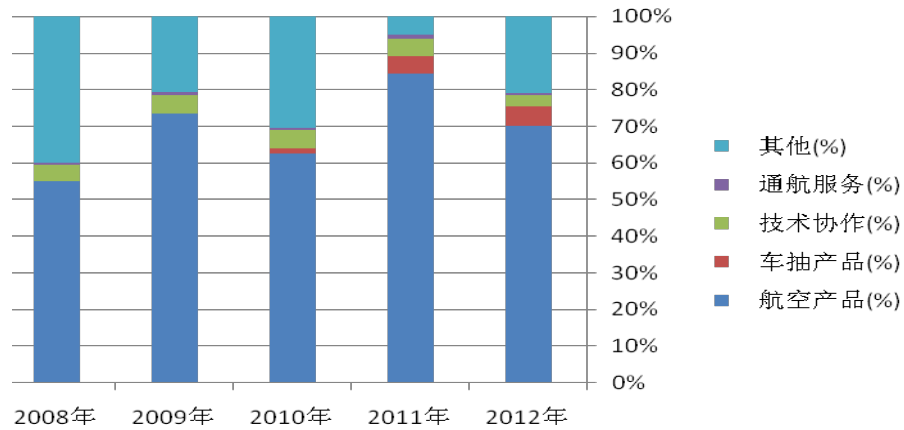
评级: 买入

投资要点:

- ◆ 公司上半年营业收入7.91亿元, 同比增长54%; 归属于上市公司股东的净利润1171万元, 同比增长735%; 扣除非经常性损益净利润1221万元, 同比增加1163%; 基本每股收益0.0163元。
- ◆ 公司营业收入和净利润的增加主要源自K-8教练机的交付增加。K-8教练机在国际市场具备很强的竞争力, 是公司近几年的主要收入来源, 目前在同类产品中占据70%以上的市场份额, 已经累计出口300余架, 用户主要是集中在亚太、非洲、中东和拉美地区。我们在上期报告中认为面对日趋激烈的竞争市场以及制造成本的不断提升, 在需求高峰已过, 想销售更多的K8教练机必然要牺牲一定的利润空间, 本期公司航空产品毛利率有一定程度的降低也在一定程度上印证了我们的观点。
- ◆ 管理费用同比降低33%。公司科学统筹管理费支出, 加强成本控制, 合理分摊各部门费用, 反应了公司管理能力的提升, 同时我们认为管理费用的降低和L-15教练机研发费用的降低也有一定关系。
- ◆ 盈利预测及评级: 我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.20元、0.29元、0.40元, 对应PE为78倍、54倍、39倍, K-8教练机依然畅销, 我们看好L-15教练机的未来表现、“利剑”无人机的未来发展以及公司在民用航空领域的发展空间, 维持“买入”评级。
- ◆ 风险提示: L-15教练机交付数量及交付时间低于预期。

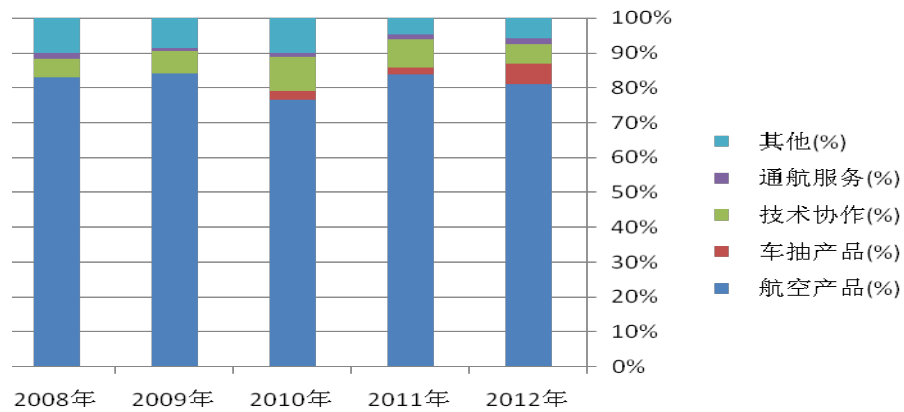
财务和估值数据摘要				单位: 百万元	
会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1824.66	2232.71	2835.54	3686.20	4534.02
增长率(%)	6.35%	22.36%	27.00%	30.00%	23.00%
归属母公司净利润	83.37	87.61	140.01	207.24	289.50
增长率(%)	-42.97%	5.10%	59.80%	48.02%	39.69%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.12	0.20	0.29	0.40
每股净资产 BPS(元)	6.34	6.41	6.61	6.89	7.30
毛利率	15.02%	12.20%	14.00%	15.00%	15.50%
净利率	4.58%	3.92%	4.94%	5.62%	6.39%
净资产收益率(ROE)	1.83%	1.91%	2.96%	4.19%	5.53%
投入资本回报率(ROIC)	1.53%	2.72%	3.69%	5.62%	6.80%
市盈率(P/E)	130.75	130.75	78.45	54.10	39.00
市净率(P/B)	2.47	2.48	2.37	2.28	2.14

图表 1: 2008-2012 年收入构成



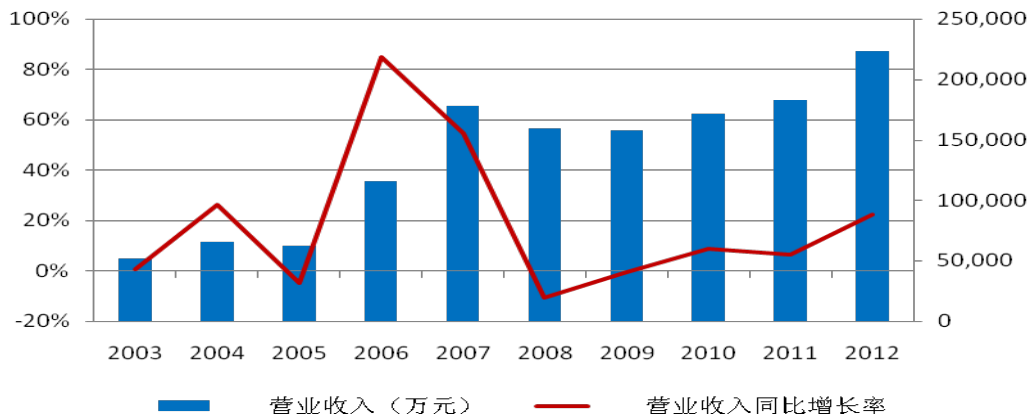
资料来源: wind、航天证券研发部

图表 2: 2008-2012 年利润构成



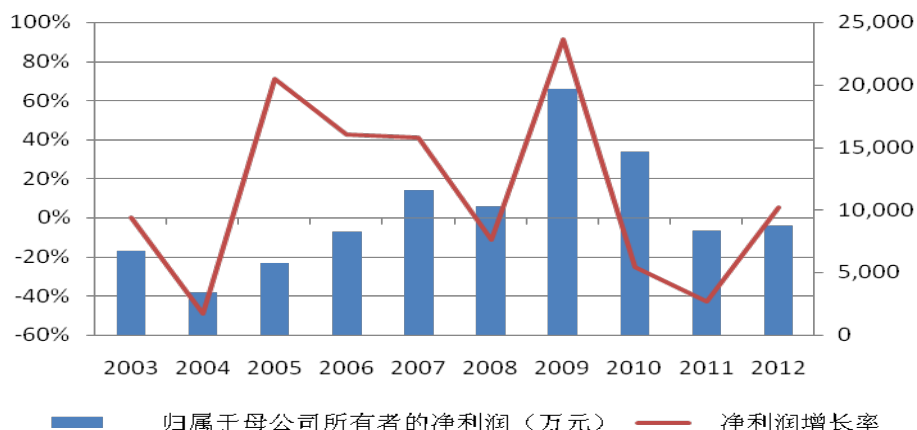
资料来源: wind、航天证券研发部

图表 3: 历年营业收入及增长率



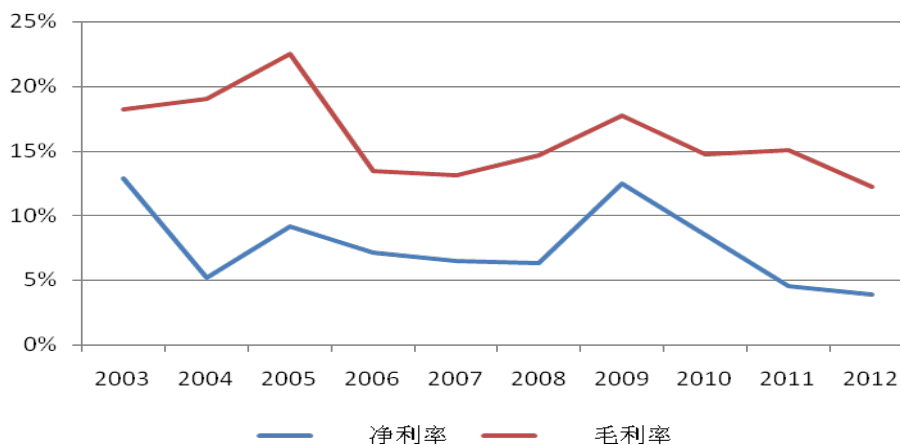
资料来源: wind、航天证券研发部

图表 4：历年净利润及增长率



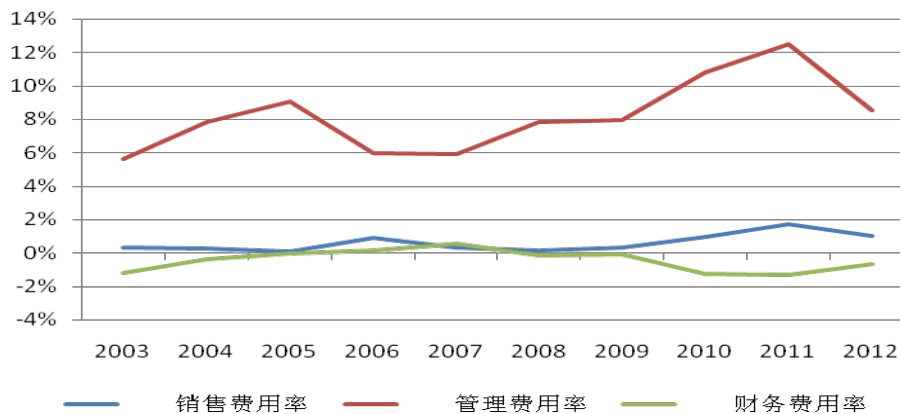
资料来源：wind、航天证券研发部

图表 5：历年毛利率、净利率



资料来源：wind、航天证券研发部

图表 6：历年“三费率”



资料来源：wind、航天证券研发部

附注: 财务预测表

单位: 百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1350.31	1627.72	1411.18	1566.30	营业收入	2232.71	2835.54	3686.20	4534.02
应收票据及账款	1294.15	1398.35	1817.85	2111.74	营业成本	1960.32	2438.56	3133.27	3831.25
预付账款	137.78	174.98	227.47	279.79	营业税金及附加	1.47	1.38	1.80	2.21
其他应收款	18.20	9.65	13.72	18.67	销售费用	23.48	34.03	40.55	45.34
存货	1269.18	1403.01	1888.55	2204.28	管理费用	190.48	241.91	314.49	386.82
其他流动资产	1.04	0.53	0.69	0.85	财务费用	-14.73	-3.81	-5.32	-5.21
流动资产合计	4070.67	4614.23	5359.45	6181.63	其他经营损益	-0.38	-0.12	-0.12	-0.12
长期股权投资	494.70	524.70	554.70	604.70	投资收益	30.34	30.00	30.00	50.00
固定资产	776.39	807.91	828.59	861.08	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	346.03	230.69	115.34	25.00	营业利润	101.63	153.34	231.29	323.49
无形资产	90.84	93.21	104.57	109.93	其他非经营损益	-0.11	4.22	4.22	4.22
长期待摊费用	2.12	1.56	1.00	1.00	利润总额	101.53	157.56	235.51	327.71
其他非流动资产	331.37	319.07	311.11	303.16	所得税	13.93	17.51	28.20	38.11
非流动资产合计	2041.46	1977.13	1915.32	1904.88	净利润	87.59	140.05	207.31	289.60
资产总计	6112.13	6591.37	7274.77	8086.51	少数股东损益	-0.02	0.05	0.07	0.10
短期借款	50.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利	87.61	140.01	207.24	289.50
应付票据及账款	1013.21	1349.11	1676.45	2084.75	EBITDA	157.87	259.72	354.01	464.95
其他流动负债	379.29	432.58	581.33	695.17	EPS(元)	0.12	0.20	0.29	0.40
流动负债合计	1442.50	1781.69	2257.79	2779.92	主要财务比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
其他非流动负债	56.23	56.23	56.23	56.23	成长能力				
非流动负债合计	56.23	56.23	56.23	56.23	营业收入增长率	22.36%	27.00%	30.00%	23.00%
负债合计	1498.73	1837.92	2314.01	2836.15	净利润增长率	4.88%	59.89%	48.02%	39.69%
股本	717.11	717.11	717.11	717.11	盈利能力				
资本公积	3257.75	3257.75	3257.75	3257.75	毛利率	12.20%	14.00%	15.00%	15.50%
留存收益	621.72	761.73	968.97	1258.47	净利率	3.92%	4.94%	5.62%	6.39%
归属母公司权益	4596.59	4736.59	4943.83	5233.34	ROE	1.91%	2.96%	4.19%	5.53%
少数股东权益	16.81	16.86	16.93	17.02	偿债能力				
股东权益合计	4613.40	4753.45	4960.76	5250.36	资产负债率	24.52%	27.88%	31.81%	35.07%
负债和股东权益合计	6112.13	6591.37	7274.77	8086.51	流动比率(倍)	2.82	2.59	2.37	2.22
					速动比率(倍)	1.94	1.80	1.54	1.43
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.43	0.51	0.56
					应收账款周转率	1.73	2.03	2.03	2.15
					每股指标(元)				
					每股收益	0.12	0.20	0.29	0.40
					每股净资产	6.41	6.61	6.89	7.30
					每股经营现金流	-0.54	0.46	-0.27	0.32
					估值指标				
					PE	130.75	78.45	54.10	39.00
					PB	2.48	2.37	2.28	2.14

数据来源: wind, 航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com