

2013年10月25日

公司点评

维持评级：买入

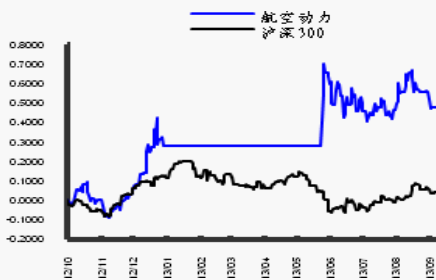
研究所

 证券分析师：徐志国 S0350513100002  
 010-88576936-817 xuzg@ghzq.com.cn

业绩稳定增长，资产注入进展良好（买入）

## ——航空动力(600893) 三季度点评

最近一年走势



市场数据 2013-10-25

当前价格(元)	16.47
52周价格区间(元)	9.89-19.3
总市值(百万)	17945.27
流通市值(百万)	17890.11
总股本(万股)	108957.32
流通股(万股)	108622.40
日均成交额(百万)	227.44
近一月换手(%)	16.25

相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
航空动力	-4.5	2.0	53.2
沪深300	-3.1	3.6	5.9

相关报告

《军工行业 2013 年下半年投资策略：三季度布局，四季度雄起（推荐）》20130717

《航空动力 600893：停牌点评：面纱即将揭开，未来想象空间巨大（提高评级至买入）》20130123

《军工行业 2013 年投资策略：政策吹喇叭、重组唱大戏（推荐）》20121217

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%

## 投资要点：

## ■ 三季度主要内容：

2013 年 1-9 月公司实现营业收入 50.1 亿，同比增长 4.2%，归属上市公司股东净利润为 2.06 亿，同比增长 7.5%，扣非净利润 2.02 亿，同比增长 12.3%，符合我们之前的预期。

## ■ 点评：

1) 公司 1-9 月业绩稳定增长，Q3 单季业绩略有下滑属季节性波动，不影响公司全年稳定增长。Q3 单季归属于母公司的净利润为 8038.9 万，较去年同期有 14.5% 的下滑，我们认为这是因为航空发动机产品季节性交付导致的波动，并不影响公司全年业绩增长，2012Q3，公司交付了部分应该在 2012Q2 交付的航空发动机产品，同比基值较高，航空发动机产业全年稳定增长，我们预测，公司航空发动机产品在四季度交付的比例较大，随着发动机整机交付数量的增加，毛利率水平从年中的高水平逐步向正常值回归；我们预计，公司非航空产业全年大幅增长，非航产品高增速的延续也是前三季业绩总体稳定增长的重要贡献点，公司重点发力非航空产品在未来一段时间仍将延续。我们预计，公司全年营收小幅增长，净利润增速约 12-15%。

2) 资产注入进展良好，预计今年不会并表 公司 6 月中旬发布公告拟收购黎明、南方等 7 家公司的资产，将打造成为我国发动机整机研制的唯一平台，有望大幅提高公司实力和业绩。目前公司重组涉及的审计及评估工作已基本完成，正在履行相关审批备案程序，我们认为本次重组获批通过是大概率事件，根据目前的进展情况，我们判断，公司在 2013 年度内较难完成资产注入的全部手续，2014 年实现财务并表是大概率事件。

3) 关注政策和产业升级带来的投资机遇 国家对高端装备制造业的重视程度和投资力度逐步加大，航空发动机重大专项有望近期出台，公司作为国内发动机产业的龙头公司，有望分享高于行业平均的收益，关注由此带来的投资机遇。

## ■ 风险提示：

1) 资产注入迟于预期。

- 2) 军品订单的大幅波动。
  - 3) 发动机重大专项公布时间的不确定性。
- **估值与投资评级** 根据目前公司基本面情况,我们预计并表前公司 2013-2015 EPS 分别为 0.30 元、0.35、0.43 元;合并报表后的 EPS 为 0.40、0.47、0.57,对应 PE 为 41 倍、35 倍和 28.9 倍,公司产业龙头地位逐步显现。考虑到公司资产注入后的融资需求、航空发动机广阔的市场发展空间和目前的股价,维持“买入”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	7104	7735	8955	10664
增长率(%)	4%	9%	16%	19%
净利润(百万元)	292	327	378	466
增长率(%)	13%	12%	15%	23%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.30	0.35	0.43
ROE(%)	6.75%	7.41%	8.36%	10.02%

表 1、航空动力盈利预测

证券代码:		600893.sh		股票价格:		16.47		投资评级:		买入		日期:		2013/10/25	
<b>财务指标</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>						
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>										
ROE	7%	7%	8%	10%	EPS	0.27	0.30	0.35	0.43						
毛利率	15%	15%	15%	15%	BVPS	3.87	3.97	4.07	4.20						
期间费率	10%	10%	10%	10%	<b>估值</b>										
销售净利率	4%	4%	4%	4%	P/E	61.53	54.83	47.47	38.53						
<b>成长能力</b>					P/B	4.25	4.15	4.05	3.92						
收入增长率	4%	9%	16%	19%	P/S	2.53	2.32	2.00	1.68						
利润增长率	13%	12%	15%	23%											
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>						
总资产周转率	0.84	0.89	0.99	1.12	营业收入	7104	7735	8955	10664						
应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42	营业成本	6012	6557	7596	9043						
存货周转率	2.69	2.69	2.69	2.69	营业税金及附加	9	10	11	13						
<b>偿债能力</b>					销售费用	97	106	123	146						
资产负债率	49%	49%	50%	51%	管理费用	495	538	623	741						
流动比	1.68	1.67	1.68	1.67	财务费用	130	157	166	180						
速动比	1.05	1.01	0.96	0.88	其他费用/(-收入)	(39)	0	0	0						
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>营业利润</b>	<b>322</b>	<b>367</b>	<b>437</b>	<b>540</b>						
现金及现金等价物	1835	1643	1361	896	营业外净收支	21	18	8	8						
应收款项	1606	1749	2025	2411	<b>利润总额</b>	<b>343</b>	<b>385</b>	<b>445</b>	<b>548</b>						
存货净额	2231	2437	2823	3361	所得税费用	59	66	77	94						
其他流动资产	306	333	386	459	<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>319</b>	<b>368</b>	<b>454</b>						
<b>流动资产合计</b>	<b>5978</b>	<b>6162</b>	<b>6595</b>	<b>7128</b>	少数股东损益	(7)	(8)	(10)	(12)						
固定资产	1896	1686	1513	1359	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>292</b>	<b>327</b>	<b>378</b>	<b>466</b>						
在建工程	162	424	556	688	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>						
无形资产及其他	410	397	356	316	<b>经营活动现金流</b>	<b>177</b>	<b>57</b>	<b>(374)</b>	<b>(694)</b>						
长期股权投资	37	37	37	37	净利润	284	319	368	454						
<b>资产总计</b>	<b>8498</b>	<b>8720</b>	<b>9071</b>	<b>9542</b>	少数股东权益	(7)	(8)	(10)	(12)						
短期借款	1900	1900	1900	1900	折旧摊销	235	252	227	204						
应付款项	1239	1353	1568	1867	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	177	193	224	266	营运资金变动	(335)	(506)	(960)	(1339)						
其他流动负债	243	243	243	243	<b>投资活动现金流</b>	<b>(183)</b>	<b>(51)</b>	<b>41</b>	<b>22</b>						
<b>流动负债合计</b>	<b>3560</b>	<b>3690</b>	<b>3935</b>	<b>4276</b>	资本支出	(38)	(51)	41	22						
长期借款及应付债券	680	680	680	680	长期投资	0	0	0	0						
其他长期负债	(64)	(64)	(64)	(64)	其他	(145)	0	0	0						
<b>长期负债合计</b>	<b>616</b>	<b>616</b>	<b>616</b>	<b>616</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(186)</b>	<b>(227)</b>	<b>(262)</b>	<b>(323)</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4176</b>	<b>4306</b>	<b>4551</b>	<b>4892</b>	债务融资	249	0	0	0						
股本	1090	1090	1090	1090	权益融资	19	0	0	0						
股东权益	4323	4414	4520	4650	其它	(454)	(227)	(262)	(323)						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8498</b>	<b>8720</b>	<b>9071</b>	<b>9543</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(192)</b>	<b>(222)</b>	<b>(596)</b>	<b>(995)</b>						

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

徐志国，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
白丹	010-88576933-803	18801090832	baid@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
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@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
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
李慧	0755-83707040	13823570518	lih03@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83716857	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn