

**2013年10月29日**

研究员：王宇飞  
 电话：021-62446617  
 执业证书编号：S0910513100001  
 Email: wangyufei@casstock.com

当前价格：15.62  
 总股本：7.17亿  
 总市值：113亿  
 流通市值：113亿  
 目标价：20

### 洪都航空（600316）股价走势



### 相关研究报告：

- 《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》..... 13. 8. 21
- 《洪都航空（600316）深度报告：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

## ※“启航”军工系列报告1※

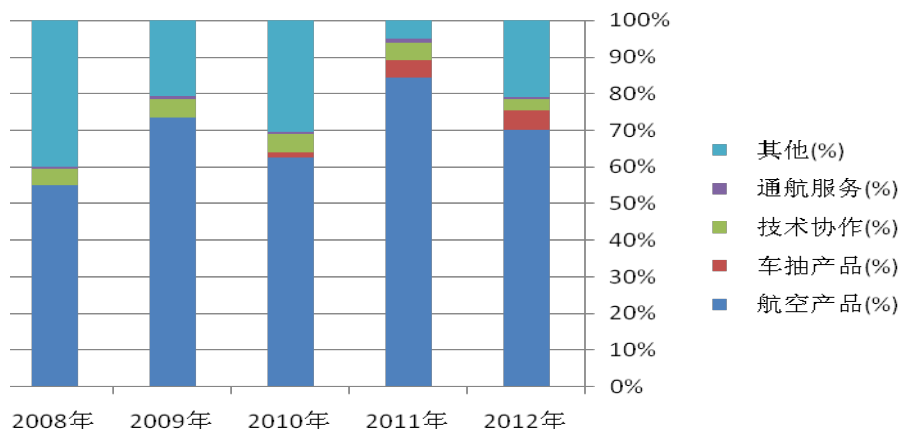
# 洪都航空（600316）：转折之年，静待4季度业绩绽放

**评级：买入**

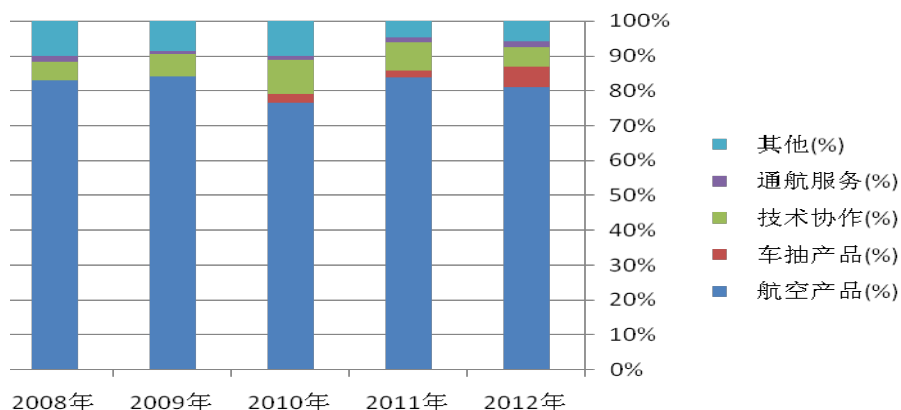
### 投资要点：

- ◆ 2013年1-9月，公司实现营业收入11.74亿元，同比增长7.75%；归属于上市公司股东的净利润1155.11万元，同比下降24.22%。第三季度收入3.8亿元，同比下降33%，净利润亏损15万元，去年同期盈利1384万元。公司收到江西省财政厅通知，给予公司财政专项补助资金4860.96万元，用于支持公司南昌航空工业城相关项目建设。
- ◆ 公司军工总装产品结算大部分集中在年底，三季度属于业绩正常波动。公司的军工总装产品主要集中在年底交付，这部分产品毛利较高，导致公司四季度的业绩在全年占比高。我们认为公司三季度的业绩属于正常波动，对公司全年业绩表现影响很小。
- ◆ 2013是公司转折之年，L-15教练机在今年首交付，我们持续看好L15的未来表现。2012年公司首次签订12架L15教练机订单，预计今年全部交付，业绩也将在今年体现，我们将2013年看作公司的转折之年，持续看好L15的未来表现。同时，公司的K8教练机在今年的表现也超出我们的预期，并没有体现出明显下降的趋势，公司在2012年开始也已经体现出管理能力的逐步提升。
- ◆ “利剑”出鞘，无人隐身战斗机是公司未来一大看点。2013年5月6日，由洪都航空公司生产的国产隐形无人机“利剑”完成了地面滑行测试，意味着该机距离首飞更近了一步，如果试飞成功，我国将成为世界上第三个无人隐身战斗机试飞成功的国家。
- ◆ 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。

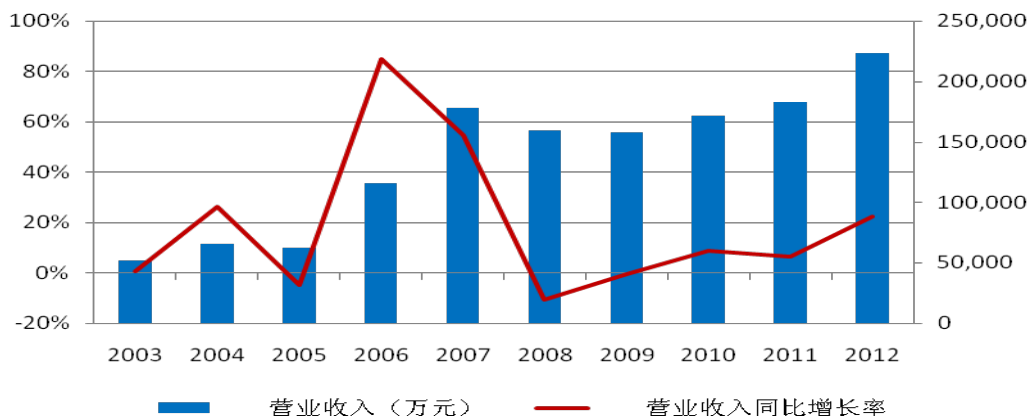
财务和估值数据摘要					单位:百万元
会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1824.66	2232.71	2835.54	3686.20	4534.02
增长率 (%)	6.35%	22.36%	27.00%	30.00%	23.00%
归属母公司净利润	83.37	87.61	140.01	207.24	289.50
增长率 (%)	-42.97%	5.10%	59.80%	48.02%	39.69%
每股收益 EPS (元)	0.12	0.12	0.20	0.29	0.40
每股净资产 BPS (元)	6.34	6.41	6.61	6.89	7.30
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)	130.17	130.17	78.10	53.86	39.05
市净率 (P/B)	2.47	2.44	2.36	2.27	2.14

**图表 1：2008-2012 年收入构成**


资料来源：wind、航天证券研发部

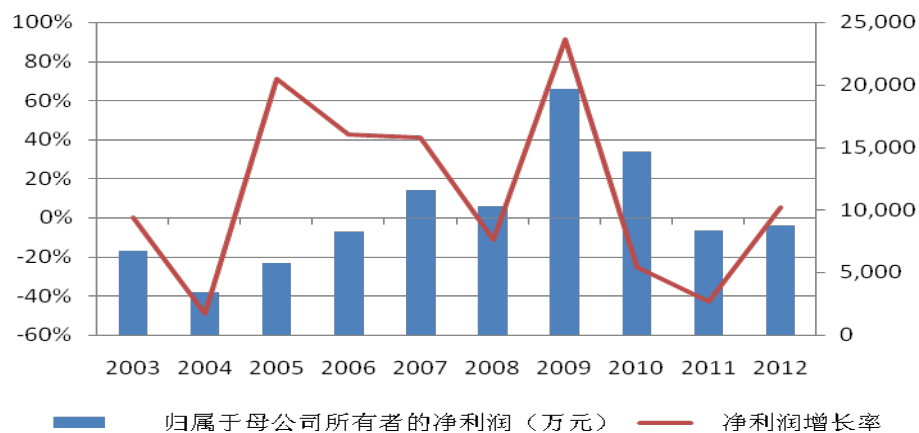
**图表 2：2008-2012 年利润构成**


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**


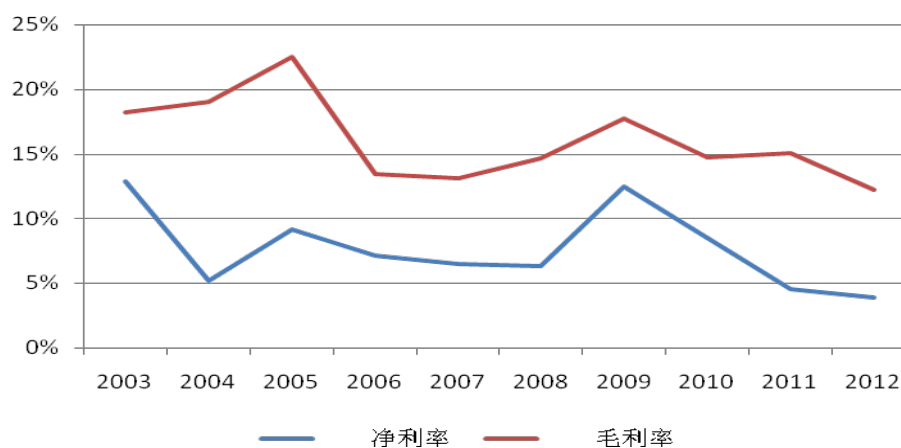
资料来源：wind、航天证券研发部

图表 4: 历年净利润及增长率



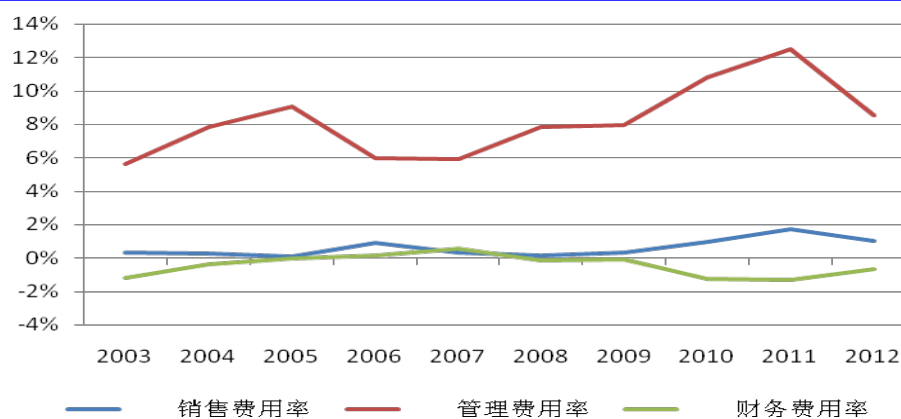
资料来源: wind、航天证券研发部

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
<b>流动资产合计</b>	<b>4070.67</b>	<b>4614.23</b>	<b>5359.45</b>	<b>6181.63</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>101.63</b>	<b>153.34</b>	<b>231.29</b>	<b>323.49</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>101.53</b>	<b>157.56</b>	<b>235.51</b>	<b>327.71</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>2041.46</b>	<b>1977.13</b>	<b>1915.32</b>	<b>1904.88</b>	<b>净利润</b>	<b>87.59</b>	<b>140.05</b>	<b>207.31</b>	<b>289.60</b>
<b>资产总计</b>	<b>6112.13</b>	<b>6591.37</b>	<b>7274.77</b>	<b>8086.51</b>	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	<b>归属母公司净利</b>	<b>87.61</b>	<b>140.01</b>	<b>207.24</b>	<b>289.50</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>1442.50</b>	<b>1781.69</b>	<b>2257.79</b>	<b>2779.92</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
其他非流动负债	56.23	56.23	56.23	56.23	<b>成长能力</b>				
<b>非流动负债合计</b>	<b>56.23</b>	<b>56.23</b>	<b>56.23</b>	<b>56.23</b>	营业收入增长率	22.36%	27.00%	30.00%	23.00%
<b>负债合计</b>	<b>1498.73</b>	<b>1837.92</b>	<b>2314.01</b>	<b>2836.15</b>	净利润增长率	4.88%	59.89%	48.02%	39.69%
股本	717.11	717.11	717.11	717.11	<b>盈利能力</b>				
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	<b>偿债能力</b>				
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%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6112.13</b>	<b>6591.37</b>	<b>7274.77</b>	<b>8086.51</b>	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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标(元)</b>				
					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
					<b>估值指标</b>				
					PE	130.17	78.10	53.86	39.05
					PB	2.44	2.36	2.27	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](http://www.casstock.com)