

航空动力 (600893)

—资产重组最新动态点评

事件: 2月20日, 公司披露“关于收到《中国证监会行政许可申请受理通知书》”的公告。公告说明, 公司资产重组进展顺利, 获得证监会批准可期。

点评: 2月19日, 公司收到中国证监会《中国证监会行政许可申请受理通知书》, 中国证监会依法对本公司提交的《西安航空动力股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易》行政许可申请材料进行了审查, 证监会决定对该行政许可申请给予受理。证监会审批为本次公司资产重组事件的最后一项流程, 重组事项完成可期, 但投资者应注意相关风险。

航空发动机及衍生产品板块, 2013年公司产品收入结构变化, 整机产品(“秦岭”发动机)略有下降, 维修服务收入较大幅度增加, 由于部分产品计划尚未下达, 造成部分产品交付较去年同期有所减少, 收入同比下降11.46%。

外贸转包生产板块, 公司继续扩大优势产品的市场份额, 依托盘、环类部件的原有优势, 拓宽产品种类, 加快开发新客户、新产品的步伐, 强化新产品研发。同时通过强化自身管理, 采取“削峰填谷, 均衡生产”等一系列切实可行的措施提升产品质量、提升交付能力, 因此2013年上半年, 公司出口转包生产板块收入同比增长14.23%。

非航空产品及贸易板块, 公司继续推进新产品研发进度, 努力拓宽非航空产品市场, 虽然有部分传统产品受到市场影响, 业务量有所下降, 但公司通过加快开发新客户, 扩大优势产品市场份额, 大力发展现代服务业, 积极融入区域发展经济圈, 为公司非航空产品及贸易收入增长打下良好基础。报告期内, 非航空产品收入同比增长137.02%。

盈利预测: 若不考虑此次资产重组对公司业绩的影响, 预计2013-2015年公司EPS为0.37、0.47和0.53元, 对应PE为44、34和30倍。若考虑此次资产重组对公司业绩影响, 预计2013-2015年公司摊薄后EPS为0.46、0.71、0.90元, 对应PE分别为33、21和17倍。给予公司“增持”评级。

风险提示: 1.资产重组进程低于预期, 尤其是西航集团资产整合进展不顺利; 2.重组完成后, 注入资产质量未改善拉低公司综合毛利率。

公司简评

编辑: 任燕楠
电话: 0311-66008538
执业证书: S0400513070001
报告日期: 2014-02-21 星期五

600893 [航空动力]评级: 增持

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
	-7.58/-10.14	13.07/24.22	46.54/53.17
总股本	1,089,573,236		
流通A股	1,086,223,956		
近3月日均成交量			

主要股东

西安航空发动机有限公司	580,260,112
博时价值增长证券投资基金	8,534,752
中国人寿-普通保险产品	8,284,156

股价表现



公司动态

2013.8.16	航空动力重大资产重组进展公告
2013.8.16	航空动力2013年半年度报告

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	6085.03	6805.96	7103.97	31243.26	39054.0	48036.51
增长率(%)	18.71%	11.85%	4.38%	339.80%	25.00%	23.00%
归属母公司股东净利润	209.21	259.15	291.63	926.66	1419.85	1799.41
增长率(%)	35.11%	23.87%	12.54%	217.75%	53.22%	26.73%
每股收益(EPS)	0.192	0.238	0.268	0.850	1.303	1.651
每股股利(DPS)	0.040	0.055	0.066	0.195	0.298	0.378
每股经营现金流	0.422	0.337	0.168	-15.394	13.172	-15.416
销售毛利率	13.52%	14.42%	15.37%	12.50%	12.80%	13.10%
销售净利率	3.61%	3.71%	4.00%	2.89%	3.54%	3.65%
净资产收益率(ROE)	5.51%	6.49%	6.91%	5.23%	7.55%	8.91%
投入资本回报率(ROIC)	6.73%	7.50%	7.91%	20.81%	6.13%	17.57%
市盈率(P/E)	73.69	59.49	52.87	16.64	10.86	8.57
市净率(P/B)	4.06	3.86	3.65	0.87	0.82	0.76
股息率(分红/股价)	0.003	0.004	0.005	0.014	0.021	0.027

报表预测

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入					39054.0	
	6085.03	6805.96	7103.97	31243.26	7	48036.51
减: 营业成本					34055.1	
	5262.17	5824.20	6011.78	27337.85	5	41743.73
营业税金及附加	5.93	8.53	8.94	39.33	49.17	60.47
营业费用	63.80	84.87	97.44	428.53	535.66	658.87
管理费用	414.27	447.19	494.85	2176.36	2720.46	3346.16
财务费用	83.74	118.08	129.75	198.91	66.00	164.55
资产减值损失	5.31	20.94	33.85	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-6.64	-4.91	-5.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	243.18	297.25	322.15	1062.27	1627.64	2062.74
加: 其他非经营损益	11.10	7.13	21.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	254.28	304.38	343.26	1062.27	1627.64	2062.74
减: 所得税	34.63	51.63	59.10	159.34	244.15	309.41
净利润	219.64	252.75	284.17	902.93	1383.49	1753.33
减: 少数股东损益	10.44	-6.40	-7.47	-23.73	-36.36	-46.08
归属母公司股东净利润	209.21	259.15	291.63	926.66	1419.85	1799.41
资产负债表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1360.40	1802.35	1822.32	312.43	9152.09	480.37
应收和预付款项	1823.57	1905.83	1912.06	15264.49	6197.29	20189.75
存货	2419.78	2172.83	2231.33	19806.38	7646.31	26004.32
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	41.80	36.90	36.57	164.57	164.57	164.57
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1994.57	2021.30	2058.92	1776.21	1477.26	1168.32
无形资产和开发支出	478.95	435.53	411.06	344.70	278.14	211.38
其他非流动资产	0.35	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
					24915.6	
资产总计	8119.42	8374.89	8472.25	37668.78	6	48218.70
短期借款	1196.71	1756.03	1900.38	5019.91	0.00	8802.81
应付和预收款项	2208.89	1713.03	1513.65	14115.68	5323.71	18482.17
长期借款	714.35	575.33	680.48	680.48	680.48	680.48
其他负债	109.07	233.26	55.21	55.21	55.21	55.21
负债合计	4229.02	4277.66	4149.72	19871.27	6059.40	28020.67
股本	544.79	1089.57	1089.57	2002.57	2002.57	2002.57
					14260.3	
资本公积	2932.78	2389.43	2389.39	14260.39	9	14260.39
留存收益	317.23	516.33	741.34	1456.05	2551.16	3939.01
					18814.1	
归属母公司股东权益	3794.80	3995.34	4220.31	17719.02	3	20201.98
少数股东权益	95.60	101.89	102.23	78.50	42.13	-3.95
					18856.2	
股东权益合计	3890.40	4097.23	4322.53	17797.52	6	20198.03
					24915.6	
负债和股东权益合计	8119.42	8374.89	8472.25	37668.78	6	48218.70
现金流量表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
				-16772.5	14352.3	-16796.4
经营性现金净流量	460.26	367.36	182.98	6	1	4
投资性现金净流量	-238.05	-238.52	-182.55	-230.00	-102.00	-102.00
						-1553.1
筹资性现金净流量	2	375.74	-19.27	15492.67	-5410.65	8226.71
						-1341.2
现金流量净额	4	486.69	-20.15	-1509.89	8839.65	-8671.72

财务分析和估值指标汇总

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
收益率						
毛利率	13.52%	14.42%	15.37%	12.50%	12.80%	13.10%
三费/销售收入	9.23%	9.55%	10.16%	8.97%	8.51%	8.68%
EBIT/销售收入	5.59%	6.04%	6.57%	4.04%	4.34%	4.64%
EBITDA/销售收入	9.39%	9.79%	9.88%	5.48%	5.53%	5.63%
销售净利率	3.61%	3.71%	4.00%	2.89%	3.54%	3.65%
资产获利率						
ROE	5.51%	6.49%	6.91%	5.23%	7.55%	8.91%
ROA	4.19%	4.91%	5.51%	3.35%	6.80%	4.62%
ROIC	6.73%	7.50%	7.91%	20.81%	6.13%	17.57%

增长率

销售收入增长率	18.71%	11.85%	4.38%	339.80%	25.00%	23.00%
EBIT 增长率	75.90%	20.87%	13.52%	170.18%	34.29%	31.51%
EBITDA 增长率	42.35%	16.55%	5.33%	144.06%	26.22%	25.16%
净利润增长率	33.85%	15.07%	12.43%	217.75%	53.22%	26.73%
总资产增长率	-14.22%	3.15%	1.16%	344.61%	-33.86%	93.53%
股东权益增长率	4.56%	5.28%	5.63%	319.85%	6.18%	7.38%
经营营运资本增长率	15.50%	10.03%	15.67%	719.32%	-58.43%	219.34%

资本结构

资产负债率	52.09%	51.08%	48.98%	52.75%	24.32%	58.11%
投资资本/总资产	55.45%	56.05%	60.81%	62.38%	43.25%	61.56%
带息债务/总负债	45.19%	54.50%	62.19%	28.69%	11.23%	33.84%
流动比率	1.61	1.60	1.69	1.84	4.22	1.70
速动比率	0.92	1.01	1.06	0.81	2.82	0.75
股利支付率	20.83%	23.12%	24.66%	22.87%	22.87%	22.87%
收益留存率	79.17%	76.88%	75.34%	77.13%	77.13%	77.13%

资产管理效率


总资产周转率	0.75	0.81	0.84	0.83	1.57	1.00
固定资产周转率	3.14	3.67	3.75	20.64	30.58	49.61
应收账款周转率	3.92	4.24	4.54	2.39	7.47	2.77
存货周转率	2.17	2.68	2.69	1.38	4.45	1.61

业绩和估值指标

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
EBIT	340.20	411.20	466.79	1261.18	1693.64	2227.28
EBITDA	571.51	666.08	701.57	1712.24	2161.14	2704.99
NOPLAT	283.24	337.48	371.22	1072.00	1439.59	1893.19
净利润	209.21	259.15	291.63	926.66	1419.85	1799.41
EPS	0.192	0.238	0.268	0.850	1.303	1.651
BPS	3.483	3.667	3.873	16.262	17.267	18.541
PE	73.69	59.49	52.87	16.64	10.86	8.57
PEG	1.15	0.78	0.63	N/A	N/A	N/A
PB	4.06	3.86	3.65	0.87	0.82	0.76
PS	2.53	2.27	2.17	0.49	0.39	0.32
PCF	33.50	41.97	84.26	-0.92	1.07	-0.92
EV/EBIT	24.74	39.19	35.02	27.05	11.98	16.98
EV/EBITDA	14.73	24.20	23.30	19.92	9.39	13.98
EV/NOPLAT	29.71	47.75	44.04	31.82	14.10	19.97
EV/IC	1.87	3.43	3.17	1.45	1.88	1.27
ROIC-WACC	-28.34%	-27.57%	-27.16%	-7.61%	-28.37%	-8.25%
股息率	0.003	0.004	0.005	0.014	0.021	0.027

*以上数据由分析师在<Wind 财务预测和估值系统>上计算生成

*以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算

 **评级定义**

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

 **免责条款**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

 **联系方式**

地址： 石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话： 0311-66006330

传真： 0311-66006364

邮编： 050000