

## 维修业务增长较好 资产重组将大幅提升价值

投资要点:

### 1. 事件

公司于28日公布2013年报,全年实现收入79.27亿元,同比增长11.5%,归属净利润3.29亿元,同比增长133%。每股收益为0.30元,净资产收益率为7.61%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 发动机维修业务增长较好

公司主营业务三大板块中,航空发动机及衍生产品实现收入39.7亿元,增长3.23%;航空零部件出口转包实现收入14.5亿元,同比减少0.96%;非航空产品及贸易实现收入24亿元,增长42.70%。

发动机与燃气轮机维修业务增长较好是航空发动机及衍生产品收入稳定增长的重要原因,由于维修业务毛利率高,因此有助于总体业务的毛利率提升。我们认为根据行业发展趋势,公司的维修业务占比仍有较大提升空间。

航空零部件出口转包略有下降,主要原因在于便于经济放缓导致需求不旺。公司与GE公司签订1.18亿美元订单,与法国斯奈克玛公司签订了3亿美元订单,可支持未来该项业务稳定增长。

非航空产品及贸易方面,公司加大开拓力度,扩大生产能力并大力培育新产品,2013年收入和新订单都有较大增长。根据公司规划和投入,预计未来这一板块仍将较快发展。

#### (二) 未来增长有望加快,资产注入提升投资价值

公司于2013公告了收购沈阳黎明、贵州黎阳、株洲南方等公司的发动机制造及维修资产,完成后将基本实现国内航空发动机整机的整体上市,对公司的业绩和战略地位都将带来明显的提升。

我们预计今年上半年公司完成上述资产整合,根据公司相关公告,重组完成后,对公司业绩将会有明显的增厚。

### 3. 投资建议

我们预计航空动力如果完成资产收购,2014年和2015年每股收益分别为0.5元和0.6元,市盈率为43倍和36倍。维持“推荐”评级。

公司主要催化剂是发动机领域重大资产整合及发动机专项的出台。

航空动力 (600893.SH)

**推荐** 维持评级

分析师

鞠厚林 军工行业分析师

☎: (8610) 6656 8946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

市场数据

时间 2014.3.27

A股收盘价(元)	16.92
A股一年内最高价(元)	19.30
A股一年内最低价(元)	9.89
上证指数	2193.07
市净率	4.23
总股本(万股)	108957
实际流通A股(万股)	108368
限售的流通A股(万股)	589
流通A股市值(亿元)	183.24

相关研究

《2012年中期行业报告-机械军工行业》	2012-7-7
《航空动力季报简评:3季度业绩大幅好转 全年增长无忧》	2012-10-26
《航空动力2012年业绩稳定增长 资产注入提升投资价值》	2013-3-26
《航空动力中报简评:维修业务增长 销售费用减少 预计利润快速增长将持续》	2013-8-16

## 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。

**鞠厚林，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：

A 股：航空动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航精机（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）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

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：高兴	010-83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn

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