

机械基础件

真怡

0755-82026856
zhenyi@cjis.cn

6-12个月目标价: 26.00元

当前股价: 22.92元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3053.23
总股本(百万)	519
流通股本(百万)	90
流通市值(亿)	21
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	2.02
资产负债率	67.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中航重机	13.47	2.60	43.88
上证综合指数	4.02	-7.38	4.19



相关报告

- 力源液压-延伸关键件产业链, 铸就中航重机平台 2008/09/22
- 力源液压-增发获批, 军民业务有稳有忧 2008/12/19
- 中航重机-发展过程的调整, 成长阶段的考验 2009/09/30
- 中航重机-增强锻铸业务竞争力的组合拳 2009/12/18

中航重机

600765

推荐

重大新能源投资项目, 预计制造和安装业务先受益

中航重机公告: 公司控股子公司—中国航空工业新能源投资有限公司与吉林大安市政府签订新能源投资合作协议, 开发燃气轮机发电、风力发电和太阳能发电项目。

投资要点:

- 公司控股子公司中国航空工业新能源投资有限公司与吉林大安市政府签订新能源投资合作协议, 开发燃气轮机发电、风力发电和太阳能发电项目, 项目总投资约33亿元, 全部由中国航空工业新能源投资有限公司投入。其中, 燃机发电项目建设期由2010年7月-2012年7月; 风力发电项目建设期由2010年7月-2014年7月; 太阳能发电项目建设期由2010年7月-2014年7月。资金来源由新能源投资公司自筹。该项目实施尚须公司董事会、股东大会等机构的批准。
- 中国航空工业新能源投资有限公司即原来中航重机全资子公司中国航空工业燃机动力(集团)有限公司, 2010年1月份中航工业集团和中航重机各增资2.5亿元后, 更名为中国航空工业新能源投资有限公司, 按增资的金额计算, 中航重机控股比例约为60%。
- 燃机发电项目对于公司来说不是新的项目, 新能源投资公司已经投资建设了6个燃机发电项目。风力发电项目也有内蒙包头的项目, 太阳能发电项目则还是空白。此次: 燃机发电项目投资额5亿元, 2期建设共2台5万千瓦燃机发电机组; 风力发电项目投资额20亿元, 4期建设共20万千瓦风电厂; 太阳能发电项目投资额8亿元, 4期建设共4万千瓦光伏电站。
- 此次新能源投资合作, 将在吉林大安市设立独立的公司进行运作, 当地政府将在土地使用、各项优惠政策、燃机电厂上网发电、风场独立经营权等方面给与保障。新能源项目先期会对公司下属中航世新公司安装工程业务、惠腾风电设备公司风电设备业务拓展有利, 对降低未来电厂运营成本有利, 但如果考虑建设期平均投入的话, 每年有至少8个亿的资金需求, 且后续电厂的运营盈利情况更大因素在于政府的补贴政策。
- 考虑到09年收购的锻铸业务, 我们预计09-11年EPS为0.55、0.63、0.72元, EPS复合增长率约为14%; 考虑到公司锻铸业务的细分垄断地位, 以及未来公司在关键配套件及新能源业务的拓展, 我们给与公司未来6-12个月的目标价为26.00元, 维持“推荐”评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1808	2837	3244	3791
同比(%)	27%	57%	14%	17%
归属母公司净利润(百万元)	171	288	329	375
同比(%)	59%	68%	14%	14%
毛利率(%)	23.8%	23.5%	23.2%	23.2%
ROE(%)	17.9%	10.2%	10.4%	10.6%
每股收益(元)	0.33	0.55	0.63	0.72
P/E	69.48	41.33	36.13	31.73
P/B	12.44	4.20	3.76	3.37
EV/EBITDA	38	25	21	18

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1877	2801	2792	3718	营业收入	1808	2837	3244	3791
现金	450	276	532	190	营业成本	1377	2169	2492	2911
应收账款	483	876	678	1138	营业税金及附加	5	9	10	11
其它应收款	38	87	56	112	营业费用	42	51	58	68
预付账款	151	277	422	591	管理费用	218	301	344	402
存货	625	1082	873	1418	财务费用	59	23	15	20
其他	130	202	231	270	资产减值损失	4	23	15	16
非流动资产	1387	1943	2068	2075	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	244	244	244	244	投资净收益	66	78	78	78
固定资产	773	1395	1597	1647	营业利润	169	338	387	441
无形资产	156	170	151	131	营业外收入	30	0	0	0
其他	214	135	76	53	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	3264	4744	4860	5793	利润总额	191	338	387	441
流动负债	1898	1482	1246	1783	所得税	24	51	58	66
短期借款	926	126	0	185	净利润	166	288	329	375
应付账款	266	516	383	668	少数股东损益	-5	0	0	0
其他	705	840	863	930	归属母公司净利润	171	288	329	375
非流动负债	316	338	361	383	EBITDA	330	494	593	682
长期借款	125	147	170	192	EPS (元)	0.33	0.55	0.63	0.72
其他	191	191	191	191					
负债合计	2214	1820	1607	2166					
少数股东权益	95	95	95	95	主要财务比率				
股本	359	519	519	519	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	183	1630	1630	1630	成长能力				
留存收益	414	680	1009	1384	营业收入	26.8%	56.9%	14.4%	16.9%
归属母公司股东权益	956	2829	3158	3533	营业利润	36.5%	100.5%	14.4%	13.9%
负债和股东权益	3264	4744	4860	5793	归属于母公司净利润	59.1%	68.1%	14.4%	13.9%
					获利能力				
					毛利率	23.8%	23.5%	23.2%	23.2%
					净利率	9.5%	10.1%	10.1%	9.9%
					ROE	17.9%	10.2%	10.4%	10.6%
					ROIC	14.0%	11.6%	13.1%	11.1%
					偿债能力				
					资产负债率	67.8%	38.4%	33.1%	37.4%
					净负债比率	49.59	17.57%	13.46	19.56%
					流动比率	0.99	1.89	2.24	2.09
					速动比率	0.65	1.13	1.52	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.71	0.68	0.71
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.54	5.54	5.54	5.54
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.55	0.63	0.72
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.63	1.22	-0.73
					每股净资产(最新摊薄)	1.84	5.45	6.09	6.81
					估值比率				
					P/E	69.48	41.33	36.13	31.73
					P/B	12.44	4.20	3.76	3.37
					EV/EBITDA	38	25	21	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434