

机械基础件

真怡 S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中航重机

600765

推荐

锻铸业务支撑业绩增长，继续关注未来的整合

公司公告了09年业绩：09年营业收入28.60亿元，同比增长19.25%；归属于上市公司股东的净利润2.61亿元，同比增长19.50%；09年EPS0.53元/股。业绩符合预期。公司同时公告了送转预案：每10股派0.5元（含税），每10股转增5股。

投资要点：

- 公司09年收入中液压、散热器、锻件、燃机和新能源投资业务占比有较大变化，液压和散热器业务收入占比分别下降至16%和7%，锻件业务由于收购了宏远锻铸等公司后收入占比达66%，燃机业务和新能源收入占比约为10%。就收入增速来看，锻件业务增速超过45%，成为业绩增长的主要贡献者；散热器业务下滑约45%；液压、燃机和新能源业务增减幅度均不大。
- 公司09年全年的综合毛利率水平为22.93%，较上年同期提升1.47个百分点，我们认为这主要是锻件业务增幅大于其他业务带来；销售费用率和管理费用率与上年相比稳中略升，财务费用率同比略降；参股惠腾风电设备公司20%带给公司7200多万的投资收益，较上年同期数下降了约6%。
- 我们认为锻件业务的较快增长仍是公司10年业绩的最大贡献者，这部分业务主要为航空航天领域提供高端锻铸件，在这一细分领域中具有明显优势；对惠腾风电设备公司的投资收益也将是公司业绩的另一个稳定器。
- 我们注意到公司2010年的经营目标为销售收入38.5亿元，利润3.97亿元。如果按照这一目标，公司收入增速和利润增速均超过30%。我们还注意到公司在2010年的工作任务中提到了抓好专业化整合，推动业务板块的产业发展，也特别提到了要加大对集团内外相关液压资源的的并购整合，推动液压产业向系统集成化方向发展。此外，公司还提出了打造锻铸业务产业基地和新能源投资平台的目标。
- 我们预计公司10-12年EPS为0.63、0.70、0.79元，EPS复合增长率约为15%；尽管有3月26日开始的1.6亿股解禁的风险，但考虑到公司作为航空工业系统下重机、关键基础配套件及新能源投资业务的平台，长期发展前景看好，我们给与公司未来6-12个月的目标价为24.00元，维持“推荐”评级。

6-12个月目标价：24.00元

当前股价：19.93元

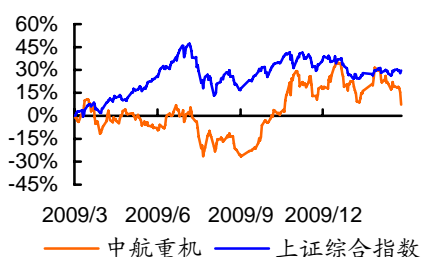
评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3059.72
总股本(百万)	519
流通股本(百万)	250
流通市值(亿)	50
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	-18.05	-9.00	37.92
上证综合指数	0.25	-2.60	7.78



相关报告

《中航重机-重大新能源投资项目，预计制造和安装业务先受益》2010-3-9
《中航重机-增强锻铸业务竞争力的组合拳》2009-12-18
《中航重机-3季报符合预期，预计全年业绩略有增长》2009-10-26

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2861	3423	4088	4762
同比(%)	19%	20%	19%	16%
归属母公司净利润(百万元)	261	328	361	407
同比(%)	19%	26%	10%	13%
毛利率(%)	22.9%	21.9%	22.0%	22.0%
ROE(%)	10.5%	11.8%	11.5%	11.5%
每股收益(元)	0.50	0.63	0.70	0.79
P/E	39.61	31.51	28.63	25.37
P/B	4.17	3.72	3.29	2.91
EV/EBITDA	22	20	16	14

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	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3872	2655	3688	3900	营业收入	2861	3423	4088	4762
现金	1476	171	204	238	营业成本	2204	2672	3187	3713
应收账款	864	757	1179	1076	营业税金及附加	6	8	9	10
其它应收款	50	55	71	76	营业费用	43	51	61	71
预付账款	261	395	554	740	管理费用	311	372	445	518
存货	940	957	1299	1332	财务费用	61	22	51	59
其他	281	319	380	438	资产减值损失	24	15	15	15
非流动资产	1933	2098	2104	2093	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	329	329	329	329	投资净收益	82	84	85	85
固定资产	1059	1383	1492	1532	营业利润	293	367	405	461
无形资产	195	184	174	163	营业外收入	18	24	25	23
其他	351	202	110	69	营业外支出	4	5	5	5
资产总计	5805	4752	5792	5993	利润总额	306	386	425	479
流动负债	2826	1471	2150	1943	所得税	42	58	64	72
短期借款	1564	423	614	651	净利润	264	328	361	407
应付账款	746	481	983	722	少数股东损益	3	0	0	0
其他	516	567	553	570	归属母公司净利润	261	328	361	407
非流动负债	346	346	346	346	EBITDA	471	534	639	729
长期借款	112	112	112	112	EPS (元)	0.50	0.63	0.70	0.79
其他	233	233	233	233					
负债合计	3172	1816	2495	2289	主要财务比率				
少数股东权益	154	154	154	154	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	519	519	519	519	成长能力				
资本公积	1283	1283	1283	1283	营业收入	19.3%	19.7%	19.4%	16.5%
留存收益	679	981	1342	1750	营业利润	37.2%	25.5%	10.4%	13.7%
归属母公司股东权益	2480	2782	3143	3551	归属于母公司净利润	19.5%	25.7%	10.1%	12.8%
负债和股东权益	5805	4752	5792	5993	获利能力				
					毛利率	22.9%	21.9%	22.0%	22.0%
					净利率	9.1%	9.6%	8.8%	8.6%
					ROE	10.5%	11.8%	11.5%	11.5%
					ROIC	12.0%	11.0%	11.0%	11.2%
					偿债能力				
					资产负债率	54.6%	38.2%	43.1%	38.2%
					净负债比率	55.23	33.62%	32.14	36.64%
					流动比率	1.37	1.80	1.72	2.01
					速动比率	1.03	1.14	1.10	1.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.63	0.65	0.78	0.81
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	4.35	4.35	4.35	4.35
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.50	0.63	0.70	0.79
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	0.17	0.02	0.32
					每股净资产(最新摊薄)	4.78	5.36	6.06	6.85
					估值比率				
					P/E	39.61	31.51	28.63	25.37
					P/B	4.17	3.72	3.29	2.91
					EV/EBITDA	22	20	16	14

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