

机械基础件

真怡 S0960209110324

0755-82026856
zhenyi@cjis.cn

中航重机

600765

推荐

新签燃机设备订单是利好，更看好锻铸业务和整合机会

公司公告控股子公司中航世新燃气轮机股份有限公司与中石油(土库曼斯坦)阿姆河天然气公司签订了4台QD100燃气轮机发电机组设备购销合同，合同金额约2241万美元。这一合同对公司业务发展是一个利好。

投资要点:

- 公告披露，该合同金额约2241万美元，折合人民币约1.5亿元。交货期均在2010年，分别是：2010年7月30日第一台机组、8月15日第二台机组、10月30日后两台机组。
- 如果公司如期完成合同，该合同对公司2010年业绩将产生有利影响，我们预计将增厚EPS约0.03元/股。公司的燃机业务主要由中航世新燃气轮机公司承担，其主要业务包括：燃气轮机成套产品销售、燃气轮机发电机组安装和维修工程、非标机电产品制造等。公司的燃机产品及成套工程主要销给国内的冶金、石油等领域，作为油田的区域发电或高耗能企业的余热余压发电装置。中航世新近2年的收入规模约2亿，规模尚小，其业绩受单个项目订购、交付的影响较大，其相对于公司近30个亿的规模来说，则影响有限。
- 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。
- 我们注意到近期公司公告了一系列新能源投资项目，主要包括投资风电、太阳能等电厂，这反映出公司作为中航工业集团新能源投资平台积极拓展的姿态。这些投资项目预计将在2012年之后才陆续投建，2014年以后才能陆续运营，因此对公司业绩的影响预计至少将在2012年之后。
- 假设公司能如合同约定完成项目，预计公司10-12年EPS为0.66、0.70、0.79元，EPS复合增长率约为15%；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，未来的整合仍可期待，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26.00元，维持“推荐”评级。

6-12个月目标价：26.00元

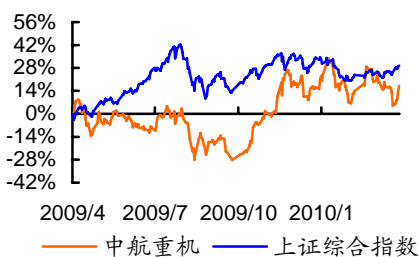
当前股价：22.69元
评级调整：维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 3158.68 |
| 总股本(百万) | 519 |
| 流通股本(百万) | 250 |
| 流通市值(亿) | 57 |
| EPS (TTM) | 0.50 |
| 每股净资产(元) | 5.08 |
| 资产负债率 | 54.6% |

股价表现

| | | | |
|--------|------|-------|-------|
| (%) | 1M | 3M | 6M |
| 中航重机 | 0.09 | -2.87 | 66.24 |
| 上证综合指数 | 4.21 | -2.94 | 13.65 |



相关报告

《中航重机-锻铸业务支撑业绩增长，继续关注未来的整合》2010-3-29
《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

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2861 | 3568 | 4089 | 4763 |
| 同比(%) | 19% | 25% | 15% | 16% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 261 | 343 | 361 | 408 |
| 同比(%) | 19% | 32% | 5% | 13% |
| 毛利率(%) | 22.9% | 22.1% | 22.0% | 22.0% |
| ROE(%) | 10.5% | 12.3% | 11.4% | 11.4% |
| 每股收益(元) | 0.50 | 0.66 | 0.70 | 0.79 |
| P/E | 45.09 | 34.27 | 32.57 | 28.83 |
| P/B | 4.74 | 4.21 | 3.73 | 3.30 |
| EV/EBITDA | 25 | 21 | 19 | 16 |

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 流动资产 | 3872 | 2830 | 3544 | 4056 |
| 现金 | 1476 | 178 | 204 | 238 |
| 应收账款 | 864 | 826 | 1111 | 1145 |
| 其它应收款 | 50 | 60 | 66 | 80 |
| 预付账款 | 261 | 400 | 560 | 746 |
| 存货 | 940 | 1035 | 1223 | 1410 |
| 其他 | 281 | 332 | 380 | 438 |
| 非流动资产 | 1933 | 2098 | 2104 | 2093 |
| 长期投资 | 329 | 329 | 329 | 329 |
| 固定资产 | 1059 | 1383 | 1492 | 1532 |
| 无形资产 | 195 | 184 | 174 | 163 |
| 其他 | 351 | 202 | 110 | 69 |
| 资产总计 | 5805 | 4928 | 5649 | 6150 |
| 流动负债 | 2826 | 1631 | 1990 | 2083 |
| 短期借款 | 1564 | 530 | 504 | 741 |
| 应付账款 | 746 | 531 | 933 | 773 |
| 其他 | 516 | 570 | 553 | 570 |
| 非流动负债 | 346 | 346 | 346 | 346 |
| 长期借款 | 112 | 112 | 112 | 112 |
| 其他 | 233 | 233 | 233 | 233 |
| 负债合计 | 3172 | 1977 | 2336 | 2429 |
| 少数股东权益 | 154 | 154 | 154 | 154 |
| 股本 | 519 | 519 | 519 | 519 |
| 资本公积 | 1283 | 1283 | 1283 | 1283 |
| 留存收益 | 679 | 996 | 1358 | 1766 |
| 归属母公司股东权益 | 2480 | 2798 | 3159 | 3567 |
| 负债和股东权益 | 5805 | 4928 | 5649 | 6150 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 经营活动现金流 | -146 | -13 | 223 | -32 |
| 净利润 | 264 | 343 | 361 | 408 |
| 折旧摊销 | 117 | 145 | 183 | 209 |
| 财务费用 | 61 | 22 | 51 | 58 |
| 投资损失 | -82 | -84 | -85 | -85 |
| 营运资金变动 | -549 | -433 | -325 | -628 |
| 其它 | 42 | -7 | 37 | 5 |
| 投资活动现金流 | -900 | -203 | -120 | -113 |
| 资本支出 | 320 | 297 | 199 | 197 |
| 长期投资 | -179 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -759 | 94 | 79 | 85 |
| 筹资活动现金流 | 2052 | -1082 | -77 | 178 |
| 短期借款 | 637 | -1034 | -26 | 237 |
| 长期借款 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 160 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 1100 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 168 | -48 | -51 | -58 |
| 现金净增加额 | 1006 | -1298 | 26 | 34 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 营业收入 | 2861 | 3568 | 4089 | 4763 |
| 营业成本 | 2204 | 2781 | 3188 | 3714 |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 9 | 10 |
| 营业费用 | 43 | 53 | 61 | 71 |
| 管理费用 | 311 | 388 | 445 | 518 |
| 财务费用 | 61 | 22 | 51 | 58 |
| 资产减值损失 | 24 | 15 | 15 | 15 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 82 | 84 | 85 | 85 |
| 营业利润 | 293 | 385 | 406 | 462 |
| 营业外收入 | 18 | 24 | 25 | 23 |
| 营业外支出 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 306 | 404 | 425 | 480 |
| 所得税 | 42 | 61 | 64 | 72 |
| 净利润 | 264 | 343 | 361 | 408 |
| 少数股东损益 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 261 | 343 | 361 | 408 |
| EBITDA | 471 | 552 | 639 | 729 |
| EPS (元) | 0.50 | 0.66 | 0.70 | 0.79 |

| 主要财务比率 | | | | |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 19.3% | 24.7% | 14.6% | 16.5% |
| 营业利润 | 37.2% | 31.7% | 5.3% | 13.9% |
| 归属于母公司净利润 | 19.5% | 31.6% | 5.2% | 13.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.9% | 22.1% | 22.0% | 22.0% |
| 净利率 | 9.1% | 9.6% | 8.8% | 8.6% |
| ROE | 10.5% | 12.3% | 11.4% | 11.4% |
| ROIC | 12.0% | 11.1% | 11.3% | 11.0% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.6% | 40.1% | 41.4% | 39.5% |
| 净负债比率 | 55.23 | 36.33% | 29.63 | 38.23% |
| 流动比率 | 1.37 | 1.74 | 1.78 | 1.95 |
| 速动比率 | 1.03 | 1.09 | 1.16 | 1.26 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.63 | 0.66 | 0.77 | 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 | 0.66 | 0.70 | 0.79 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.28 | -0.03 | 0.43 | -0.06 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.78 | 5.39 | 6.09 | 6.88 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 45.09 | 34.27 | 32.57 | 28.83 |
| P/B | 4.74 | 4.21 | 3.73 | 3.30 |
| EV/EBITDA | 25 | 21 | 19 | 16 |

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

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

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

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