

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

资本注入增厚明显

——中航重机(600765)公司点评

核心观点

公司公告了09年年报: 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EPS为0.53元/股。每10股派0.5元(含税), 每10股转增5股。

资产注入增厚锻件业务收入。锻件业务增速超过46.16%, 成为业绩增长的主要贡献者。占收入构成的比例由08年的39%增长到66%。主要原因: 1. 锻造业务主要以军品为主, 且高端产品比例较大, 抗经济周期性强。2. 12月底完成了对陕西宏远、景航炙诚、无锡卓越三家锻造企业的并购重组。其中陕西宏远2009年实现营业收入10.6亿元, 同比增长80%, 大幅提高了中航重机锻件业务收入, 成为公司的新亮点。陕西宏远主营锻造业务, 拥有德国WEINGARTEN公司生产的PZS900型8000吨电动螺旋压力机、万吨油压机等国内锻造业先进设备和先进的技术水平。09年的收购将增强公司的锻造业务生产能力, 扩大锻造业务市场份额, 提高锻造业务盈利能力, 增强核心竞争力。

散热器业务下滑45%, 主要原因是散热器业务由于以出口为主, 受到冲击最大; 燃机业务由于受到金融危机影响, 公司成套设备建设项目进度放缓, 业务收入下滑2.7%。液压和新能源投资业务均增长10%。此外, 公司参股惠腾风电设备公司20%带给公司7721万的投资收益。

公司将加大对集团内外相关液压资源的的并购整合, 整合一批重点液压企业, 尽快形成完整的液压产业链, 推动液压产业向系统集成化方向发展, 强势打造一个液压产业平台。

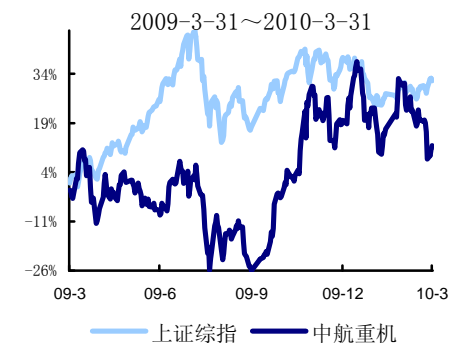
我们预计公司10-12年每股收益为0.61元、0.68元、0.75元, 按照最新收盘价计算, 公司10-12年动态市盈率分别为33.5、30.35和27.18倍。

安全边际高。我们给予公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	2860.52	3861.70	4672.66	5607.19
同比增速(%)	19.25%	35.00%	21.00%	20.00%
净利润(百万)	263.99	317.37	351.91	392.42
同比增速(%)	23.48%	20.22%	10.88%	11.51%
EPS(元)	0.50	0.61	0.68	0.75
P/E	40.76	33.53	30.35	27.18

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	51866.88
流通A股(万股)	24970.00
52周内股价区间(元)	13.2-25.68
总市值(亿元)	107.26
总资产(亿元)	58.05
每股净资产(元)	4.78
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3872	4505	5812	6782	营业收入	2861	3862	4673	5607
现金	1476	1576	2075	2423	营业成本	2204	2995	3616	4343
应收账款	864	880	1291	1289	营业税金及附加	6	9	10	13
其它应收款	50	77	76	109	营业费用	43	63	74	90
预付账款	261	388	529	703	管理费用	311	411	501	599
存货	940	1265	1441	1791	财务费用	61	95	140	185
其他	281	318	400	467	资产减值损失	24	18	20	20
非流动资产	1933	2257	2610	2923	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	329	314	319	317	投资净收益	82	77	78	78
固定资产	1059	1447	1795	2083	营业利润	293	347	390	436
无形资产	195	247	293	341	营业外收入	18	26	23	24
其他	351	249	203	181	营业外支出	4	6	5	5
资产总计	5805	6762	8421	9705	利润总额	306	367	408	454
流动负债	2826	3775	5118	6054	所得税	42	50	56	62
短期借款	1564	2597	3441	4614	净利润	264	317	352	392
应付账款	746	564	1105	863	少数股东损益	3	0	1	1
其他	516	614	572	577	归属母公司净利润	261	317	351	391
非流动负债	346	321	317	306	EBITDA	353	507	617	729
长期借款	112	104	95	86	EPS (元)	0.50	0.61	0.68	0.75
其他	233	217	222	221					
负债合计	3172	4096	5435	6360					
少数股东权益	154	154	155	156	主要财务比率				
股本	519	519	519	519		2009	2010E	2011E	2012E
资本公积金	1283	1023	1023	1023	成长能力				
留存收益	679	970	1289	1646	营业收入	19.3%	35.0%	21.0%	20.0%
归属母公司股东权益	2480	2512	2831	3188	营业利润	37.2%	18.7%	12.2%	11.8%
负债和股东权益	5805	6762	8421	9705	归属母公司净利润	19.5%	21.6%	10.5%	11.6%
					获利能力				
					毛利率	22.9%	22.4%	22.6%	22.6%
					净利率	9.1%	8.2%	7.5%	7.0%
					ROE	10.5%	12.6%	12.4%	12.3%
					ROIC	12.0%	10.9%	11.0%	10.1%
					偿债能力				
					资产负债率	54.6%	60.6%	64.5%	65.5%
					净负债比率	55.23%	67.56%	66.33%	74.97%
					流动比率	1.37	1.19	1.14	1.12
					速动比率	1.04	0.86	0.85	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.61	0.62	0.62
					应收帐款周转率	4	4	4	4
					应付帐款周转率	3.86	4.57	4.33	4.41
					每股指标(元)				
					每股收益	0.50	0.61	0.68	0.75
					每股经营现金	-0.28	-0.42	0.37	-0.48
					每股净资产	4.78	4.84	5.46	6.15
					估值比率				
					P/E	40.76	33.53	30.35	27.18
					P/B	4.29	4.23	3.76	3.34
					EV/EBITDA	30.38	21.16	17.41	14.72

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			