

机械基础件

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjs.cn

中航重机

600765

推荐

两个正面因素和三个负面因素作用下的中报业绩

公司公告 10 年中期业绩: 10 年 1-6 月收入 18.25 亿元, 同比增长 34%; 1-6 月利润总额 1.82 亿元, 同比增长 14%; 归属于上市公司股东净利润 1.32 亿元, 同比减少 6%; 10 年 1-6 月 EPS 为 0.17 元/股, 上年同期为 0.20 元/股。

投资要点:

- 公司 1-6 月收入增长 34%，主要是锻件、液压件、散热器及燃机业务具有较大幅度增长，而新能源投资业务下降约 18.5%。这其中，锻件增长约 26%；液压件增幅达 52%和散热器增幅约 40%；燃机业务增幅达 196%。收入结构中占比最大的依然是锻件业务，约占 66%；液压业务约占 17%；散热器约占 8%；燃机业务约占 6%，新能源投资业务约占 2%。半年报特别显示，公司业务中航空产品约占收入规模的 60%，航空产品毛利贡献约占 74%。
- 公司上半年综合毛利率为 26.55%，较上年同期提升了约 3 个百分点。其中，最主要的锻件业务毛利率为 27.82%，较上年同期提升约 6 个百分点；液压业务毛利率水平提升了约 1 个百分点；但同时散热器业务毛利率下降了近 10 个百分点，燃机和新能源业务毛利率均下降了约 4 个百分点。
- 我们注意到公司中报披露所得税税率为 25%，较上年 15% 的所得税税率高，这是造成净利润增速低于利润总额的主要原因。另外，公司三项费用率水平较上年同期有所上升，管理费用率、营业费用率、财务费用率及资产减值损失率合计较上年同期上升了 2 个百分点，这是影响公司中报业绩的因素之一。
- 对公司中期业绩影响较大的另一个因素是投资收益，中航惠腾风电公司上半年亏损，使上半年公司投资收益较上年同期减少了 3300 多万元，影响 EPS 约 0.04 元/股。公司解释惠腾风电公司上半年亏损的原因是由于惠腾的产品结构调整和新品开发滞后于市场需求结构变化，公司预计下半年中航惠腾公司的经营状况将有所好转并会实现盈利。
- 我们根据半年报情况调低了公司的盈利预测，10-12 年 EPS 为 0.42、0.45、0.55 元，EPS 复合增长率约为 15%。中报业绩略低于预期可能会使股价有所调整，但考虑公司锻铸、液压等业务具有较好的发展前景，且有重组并购预期，维持推荐评级，6-12 个月合理价格 17 元。
- 风险提示：需要关注惠腾风电公司业务下半年恢复情况。

6-12 个月合理价格 17.00 元

当前股价: 13.74 元

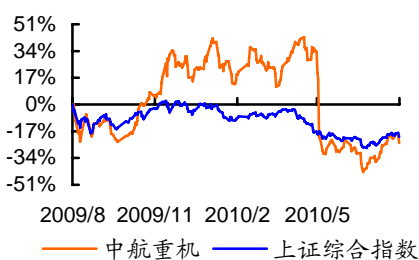
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2607.50
总股本(百万)	778
流通股本(百万)	375
流通市值(亿)	51
EPS (TTM)	0.40
每股净资产(元)	3.39
资产负债率	54.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中航重机	16.24	-3.84	-2.89
上证综合指数	5.53	-1.51	-12.66



相关报告

《中航重机-锻铸、液压、新能源三大业务平台、三个主要看点》2010-5-4
 《中航重机-新签燃机设备订单是利好，更看好锻铸业务和整合机会》2010-4-7
 《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

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2861	3761	4283	5075
同比(%)	19%	31%	14%	18%
归属母公司净利润(百万元)	261	324	352	427
同比(%)	19%	24%	9%	21%
毛利率(%)	22.9%	24.6%	24.5%	24.5%
ROE(%)	10.5%	11.7%	11.3%	12.0%
每股收益(元)	0.34	0.42	0.45	0.55
P/E	40.96	33.02	30.33	25.05
P/B	4.31	3.85	3.41	3.00
EV/EBITDA	23	18	15	13

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3872	2997	3567	4359
现金	1476	188	214	254
应收账款	864	917	1111	1292
其它应收款	50	66	66	90
预付账款	261	403	565	757
存货	940	1074	1214	1501
其他	281	348	397	465
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	5094	5672	6452
流动负债	2826	1796	1998	2325
短期借款	1564	668	517	920
应付账款	746	557	927	832
其他	516	571	554	573
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	2142	2344	2670
少数股东权益	154	174	197	224
股本	519	778	778	778
资本公积	1283	1023	1023	1023
留存收益	679	977	1329	1756
归属母公司股东权益	2480	2778	3131	3557
负债和股东权益	5805	5094	5672	6452

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-146	-75	407	-151
净利润	264	344	375	454
折旧摊销	117	145	183	209
财务费用	61	22	56	65
投资损失	-82	-18	-31	-51
营运资金变动	-549	-572	-204	-850
其它	42	3	28	21
投资活动现金流	-900	-269	-174	-147
资本支出	320	297	199	197
长期投资	-179	0	0	0
其他	-759	28	26	50
筹资活动现金流	2052	-944	-207	338
短期借款	637	-896	-151	403
长期借款	-13	0	0	0
普通股增加	160	259	0	0
资本公积增加	1100	-259	0	0
其他	168	-48	-56	-65
现金净增加额	1006	-1288	26	40

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2861	3761	4283	5075
营业成本	2204	2837	3232	3830
营业税金及附加	6	8	9	11
营业费用	43	64	73	86
管理费用	311	414	471	558
财务费用	61	22	56	65
资产减值损失	24	11	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	82	18	31	51
营业利润	293	423	461	564
营业外收入	18	24	25	23
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	306	442	481	582
所得税	42	97	106	128
净利润	264	344	375	454
少数股东损益	3	21	23	27
归属母公司净利润	261	324	352	427
EBITDA	471	590	700	839
EPS (元)	0.50	0.42	0.45	0.55

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	19.3%	31.5%	13.9%	18.5%
营业利润	37.2%	44.5%	9.1%	22.2%
归属于母公司净利润	19.5%	24.0%	8.9%	21.1%
获利能力				
毛利率	22.9%	24.6%	24.5%	24.5%
净利率	9.1%	8.6%	8.2%	8.4%
ROE	10.5%	11.7%	11.3%	12.0%
ROIC	12.0%	10.7%	11.7%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	54.6%	42.0%	41.3%	41.4%
净负债比率	55.23	39.96%	30.08	41.49%
流动比率	1.37	1.67	1.79	1.87
速动比率	1.03	1.06	1.17	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.69	0.80	0.84
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)	0.34	0.42	0.45	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	-0.10	0.52	-0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.57	4.02	4.57
估值比率				
P/E	40.96	33.02	30.33	25.05
P/B	4.31	3.85	3.41	3.00
EV/EBITDA	23	18	15	13

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 $\pm 10\%$ 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

研究团队简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所非汽车交运设备行业研究员。

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