

**航空航天设备**

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

**洪都航空**

**600316**

**推荐**

**国内外航空产品此消彼涨, 投资收益是中期业绩增长的主要因素**

公司公告了10年中期业绩: 10年1-6月营业收入4.25亿元, 同比下降4%; 归属于上市公司股东的净利润5,274万元, 同比增长33%; 10年1-6月EPS0.15元/股, 同比增长33%。公司中期拟每10股派现0.3元(含税), 拟每10股转增6股。

**投资要点:**

- 公司10年1-6月收入同比下降4%, 主要是航空产品收入下降约6%。具体说来主要是国内航空产品收入下降约70%, 国外航空产品收入大幅增长; 其他业务收入约下降10%; 技术协作收入增长超过100%。公司收入结构中航空产品占比最大, 约有69%, 其中国内航空产品约占航空产品的28%, 国外产品约占72%; 其他业务约占收入的24%, 主要是材料销售等; 技术协作约占6.5%。
- 公司上半年综合毛利率18.62%, 较上年同期略升0.67个百分点。其中, 航空产品毛利率提升1.26个百分点, 主要是国外航空产品毛利率提升8个百分点。公司三项费用率以及资产减值损失率较上年同期数略增0.87个百分点。
- 公司收入下降净利润增长的主要原因是10年上半年投资收益较上年同期增长94%。10年上半年投资收益有4,880万元, 约占中期利润总额的77%。如果扣除这部分收益后的净利润较上年同期下降13%。
- 按照公司订单情况, 我们预计公司2010年K8飞机交付量较09年大幅增长, 国外产品增幅将超过50%; L15目前仍处于研制试飞阶段, 预计2011年开始小批量。考虑到公司此次增发收购资产完毕后, 作为关联交易的材料销售将进一步减少, 原来与洪都集团的受托加工业务将减少, 公司的飞机制造业务链将趋于完整, 国内航空产品收入将有增长。
- 我们根据中报情况调增了公司的盈利预测, 预计10-12年EPS为0.57、0.60、0.73元, EPS复合增长率约为12%。我们看好公司业务长期发展前景和中航防务板块的整合机会, 维持“推荐”评级。但由于近期股价涨幅较大, 短期内有估值压力。

**风险提示:**

- L15设计定型时间以及批量订货时间具有不确定性。

**主要财务指标**

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1582	2189	2510	3199
同比(%)	-1%	38%	15%	27%
归属母公司净利润(百万元)	197	257	270	325
同比(%)	91%	31%	5%	20%
毛利率(%)	17.7%	18.9%	19.2%	19.0%
ROE(%)	9.9%	5.4%	5.4%	6.1%
每股收益(元)	0.44	0.57	0.60	0.73
P/E	118.46	90.45	86.19	71.63
P/B	11.69	4.91	4.65	4.36
EV/EBITDA	81	62	54	43

资料来源: 中投证券研究所

**6-12个月目标价:**

当前股价: 51.95元

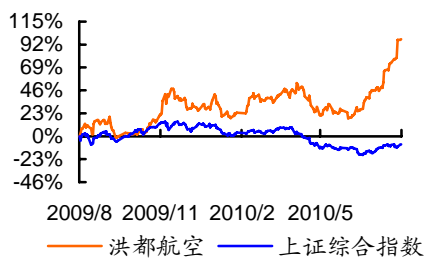
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2671.89
总股本(百万)	448
流通股本(百万)	353
流通市值(亿)	183
EPS (TTM)	0.50
每股净资产(元)	4.45
资产负债率	42.6%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
洪都航空	35.36	63.31	0.00
上证综合指数	10.21	4.37	0.00



**相关报告**

- 《洪都航空-毛利率提升和投资收益是业绩提升的主要原因》2010-4-12
- 《洪都航空-飞机合同将在2010年开始影响公司业绩有限》2009-9-7
- 《洪都航空-中期收入下降、费用率提升造成业绩同比下降》2009-8-25

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	2464	5057	4453	5319
现金	1072	1968	2456	866
应收账款	478	1541	692	2131
其它应收款	3	9	5	13
预付账款	55	71	90	114
存货	767	1343	1067	2013
其他	90	124	142	182
<b>非流动资产</b>	1011	1807	2272	2634
长期投资	53	53	53	53
固定资产	581	1379	1862	2228
无形资产	12	11	10	8
其他	365	364	347	345
<b>资产总计</b>	3475	6864	6725	7954
<b>流动负债</b>	1195	1833	1424	2328
短期借款	0	0	0	0
应付账款	524	1054	661	1514
其他	671	779	763	814
<b>非流动负债</b>	285	285	285	285
长期借款	0	0	0	0
其他	285	285	285	285
<b>负债合计</b>	1480	2119	1709	2613
少数股东权益	3	3	3	3
股本	353	448	448	448
资本公积	1177	3586	3586	3586
留存收益	461	708	978	1303
归属母公司股东权益	1991	4742	5012	5337
<b>负债和股东权益</b>	3475	6864	6725	7954

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	422	-813	1029	-1125
净利润	197	257	270	325
折旧摊销	43	62	105	137
财务费用	-1	-14	-20	-15
投资损失	-77	-50	-20	-20
营运资金变动	251	-1103	711	-1624
其它	8	35	-17	72
<b>投资活动现金流</b>	45	-798	-561	-480
资本支出	52	848	581	500
长期投资	22	0	0	0
其他	119	50	20	20
<b>筹资活动现金流</b>	-121	2507	20	15
短期借款	-90	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	95	0	0
资本公积增加	92	2409	0	0
其他	-123	3	20	15
<b>现金净增加额</b>	346	896	488	-1590

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	1582	2189	2510	3199
营业成本	1301	1775	2028	2592
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	5	5	6	8
管理费用	126	166	195	248
财务费用	-1	-14	-20	-15
资产减值损失	-1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	77	50	20	20
<b>营业利润</b>	227	303	318	382
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	227	303	318	382
所得税	30	45	48	57
<b>净利润</b>	197	257	270	325
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	197	257	270	325
EBITDA	269	351	402	504
EPS (元)	0.56	0.57	0.60	0.73

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-0.6%	38.4%	14.6%	27.5%
营业利润	95.8%	33.6%	4.9%	20.3%
归属于母公司净利润	91.0%	31.0%	4.9%	20.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.7%	18.9%	19.2%	19.0%
净利率	12.4%	11.8%	10.8%	10.2%
ROE	9.9%	5.4%	5.4%	6.1%
ROIC	28.4%	9.7%	10.9%	7.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.6%	30.9%	25.4%	32.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.06	2.76	3.13	2.29
速动比率	1.39	2.00	2.35	1.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.42	0.37	0.44
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.71	2.25	2.36	2.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.57	0.60	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	-1.81	2.30	-2.51
每股净资产(最新摊薄)	4.44	10.58	11.18	11.91
<b>估值比率</b>				
P/E	118.46	90.45	86.19	71.63
P/B	11.69	4.91	4.65	4.36
EV/EBITDA	81	62	54	43

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

## 研究团队简介

### 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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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