

航空航天设备

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

航空动力

600893

推荐

中报业绩符合预期, 未来亮点依旧

公司公告 10 年中期业绩: 10 年 1-6 月营业收入 23.93 亿元, 同比增长 22%; 归属于上市公司股东的净利润 8,611 万元, 同比增长 30%; 10 年 1-6 月 EPS0.16 元/股, 同比增长 7%。

投资要点:

- 公司收入增长22%，其中，航空发动机及衍生品增长11%；非航产品增长21%；航空外贸转包业务增长56%。公司收入结构中，航空发动机及衍生品业务仍占最主要的份额，约为58%；航空转包业务约占29%，非航产品约占12%。非航产品和航空转包业务增速基本符合预期，航空发动机由于交付结算期一般集中在4季度，参考公司预计的10年关联交易情况，我们仍然维持10年增速约为20%的判断。
- 公司 10 年上半年综合毛利率水平约为 14.4%，较上年同期下降 2.4 个百分点。其中，主要是航空发动机业务毛利率约为 14.6%，下降约 4.5 个百分点；转包业务毛利率为 15.6%，提升约 1 个百分点；非航业务毛利率 9.1%，提升约 1.6 个百分点。我们预计全年航空发动机业务毛利率将会较中期有所提升，主要是受年底结算高峰期影响，但较上年航空发动机业务有所下降，转包业务和非航业务均有所提升，综合下来，毛利率水平将略低于上年同期。
- 前几天公司公告了重大资产重组预案，由于数据为未审数据，且南方公司、黎阳公司及拟收购西航资产均有相应的剥离调整等情况，尚未公告各公司审计后报表、备考报表及备考盈利预测，我们尚不能判断重组后业绩的增厚情况，但可以判断的是公司作为航空发动机业务的唯一平台地位已经确定，直升机发动机、军用第三代发动机、舰船用及地面用燃机将是看得见的增长点，大运发动机乃至民用发动机将是未来新的增长动力。
- 不考虑增发，略调公司 10-12 年 EPS 为 0.33、0.45、0.52 元，10-12 年 EPS 复合增长率约为 25%。考虑到公司所处行业具有较高的技术壁垒、未来广阔的发展空间及整合预期，维持推荐评级。

风险提示:

- 重组涉及剥离、改制工作，也涉及国资委、国防科工局、董事会、股东大会及证监会等部门的审批，其过程具有不确定性。

6-12 个月目标价:

当前股价: 29.12 元

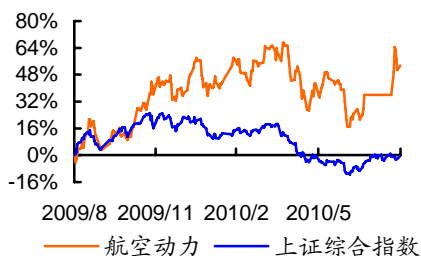
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2652.66
总股本(百万)	545
流通股本(百万)	147
流通市值(亿)	43
EPS (TTM)	0.31
每股净资产(元)	6.82
资产负债率	60.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
航空动力	12.82	8.57	-2.29
上证综合指数	0.57	-0.12	-13.08



相关报告

- 《航空动力-资产注入兑现中航发动机整合承诺, 但业绩增厚似不显著》2010-8-23
- 《航空动力-业绩符合预期, 军品和非航业务增长快速》2010-3-25
- 《航空动力-关联交易披露, 预计军品业务增长趋势继续》2010-1-4

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5126	6191	7179	8204
同比(%)	23%	21%	16%	14%
归属母公司净利润(百万元)	155	217	288	338
同比(%)	31%	40%	33%	17%
毛利率(%)	14.4%	14.5%	14.5%	14.4%
ROE(%)	4.3%	3.7%	4.7%	5.3%
每股收益(元)	0.35	0.33	0.45	0.52
P/E	83.19	87.01	65.40	55.83
P/B	5.19	3.25	3.09	2.93
EV/EBITDA	30	23	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	6984	7967	7807	9101
现金	2725	3078	515	2466
应收账款	1239	819	1988	1041
其它应收款	148	159	315	227
预付账款	206	273	396	537
存货	2415	3334	4233	4420
其他	251	304	359	410
非流动资产	2516	3028	3516	3969
长期投资	49	49	49	49
固定资产	1919	2452	2970	3434
无形资产	477	473	468	464
其他	72	55	29	23
资产总计	9500	10995	11323	13070
流动负债	4503	4011	4034	5424
短期借款	1914	300	300	300
应付账款	817	1323	910	1643
其他	1773	2388	2824	3480
非流动负债	1283	1283	1283	1283
长期借款	1229	1229	1229	1229
其他	54	54	54	54
负债合计	5786	5294	5317	6707
少数股东权益	85	98	115	136
股本	545	647	647	647
资本公积	2933	4830	4830	4830
留存收益	152	325	613	951
归属母公司股东权益	3629	5802	6091	6428
负债和股东权益	9500	11195	11523	13270

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	331	1164	-1555	3024
净利润	164	230	305	358
折旧摊销	208	277	376	484
财务费用	168	172	129	131
投资损失	2	5	5	5
营运资金变动	-222	482	-2398	2048
其它	11	-2	28	-2
投资活动现金流	-548	-780	-880	-941
资本支出	547	775	875	936
长期投资	-1	0	0	0
其他	-1	-5	-5	-5
筹资活动现金流	2004	-31	-129	-131
短期借款	368	-1614	0	0
长期借款	-92	0	0	0
普通股增加	102	102	0	0
资本公积增加	1900	1898	0	0
其他	-276	-417	-129	-131
现金净增加额	1789	353	-2563	1951

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	5126	6191	7179	8204
营业成本	4387	5293	6140	7022
营业税金及附加	5	6	7	9
营业费用	57	69	80	91
管理费用	315	380	467	533
财务费用	168	172	129	131
资产减值损失	9	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-5	-5	-5
营业利润	182	264	351	413
营业外收入	15	14	14	14
营业外支出	4	7	6	7
利润总额	193	270	359	421
所得税	29	41	54	63
净利润	164	230	305	358
少数股东损益	9	13	17	20
归属母公司净利润	155	217	288	338
EBITDA	559	712	856	1028
EPS (元)	0.35	0.33	0.45	0.52

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.0%	20.8%	16.0%	14.3%
营业利润	24.2%	44.6%	33.3%	17.7%
归属于母公司净利润	31.3%	39.9%	33.0%	17.1%
获利能力				
毛利率	14.4%	14.5%	14.5%	14.4%
净利率	3.0%	3.5%	4.0%	4.1%
ROE	4.3%	3.7%	4.7%	5.3%
ROIC	7.0%	8.6%	5.7%	8.3%
偿债能力				
资产负债率	60.9%	47.3%	46.1%	50.5%
净负债比率	57.77	32.66%	32.52	25.78%
流动比率	1.55	1.99	1.94	1.68
速动比率	1.01	1.14	0.87	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.60	0.64	0.67
应收账款周转率	5	6	5	5
应付账款周转率	4.95	4.95	5.50	5.50
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.33	0.45	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	1.80	-2.40	4.67
每股净资产(最新摊薄)	5.61	8.96	9.41	9.93
估值比率				
P/E	121.72	87.01	65.40	55.83
P/B	5.19	3.25	3.09	2.93
EV/EBITDA	30	23	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

研究团队简介

真怡, 中投证券研究所机械/军工行业分析师, 工学硕士。

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

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

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