

机械基础件

署名人: 真怡

S0960209110324
0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

6-12个月合理价格

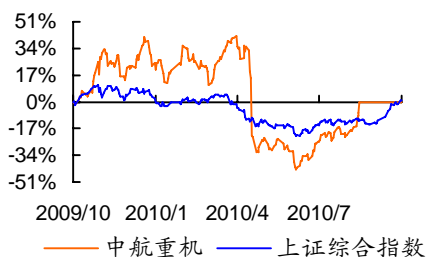
当前股价: 18.00元
评级调整:

基本资料

上证综合指数	3041.54
总股本(百万)	778
流通股本(百万)	375
流通市值(亿)	67
EPS (TTM)	0.39
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	0.00	34.23	5.87
上证综合指数	0.00	17.49	2.43



相关报告

《中航重机-两个正面因素和三个负面因素作用下的中报业绩》2010-8-12
《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

600765

暂不评级

3季报增收未增利源于投资收益大幅下降、所得税率及费用率上升

投资要点:

- 公司公告 10 年 3 季报业绩: 10 年 1-9 月收入 28.34 亿元, 同比增长 36%; 1-9 月利润总额 2.35 亿元, 同比下降 13%; 归属于上市公司股东净利润 1.71 亿元, 同比下降 28%; 10 年 1-9 月 EPS 为 0.22 元/股, 上年同期为 0.33 元/股。
- 3 季报增收未增利的主要原因在中报时已经体现出来: 投资收益、所得税率及费用率水平。
- 前 3 季度投资收益大幅下降甚至出现亏损。这主要是中航惠腾风电公司前 3 季度亏损, 使公司 1-9 月的投资收益较上年同期减少了 8200 多万元, 负面影响公司 EPS 约 0.11 元/股。我们注意到, 第 3 季度惠腾风电公司的亏损幅度进一步扩大。
- 净利润增速下降的另一个因素是公司计提所得税的税率为 25%, 较上年 15% 的所得税税率提高; 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 2.4 个百分点。
- 公司 1-9 月综合毛利率为 25.49%, 较上年同期提升了约 1.5 个百分点, 这也基本延续了中报的趋势, 但幅度有所收窄。回顾下中报, 锻件业务毛利率提升幅度最大, 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。
- 前期公司出了一系列公告: 旗下中航力源液压公司与卡特比勒 (中国) 投资公司设立合资公司事项, 合资公司将从事高压柱塞泵/马达的研制生产, 外方将把合资公司打造成卡特比勒 OEM 解决方案供应商, 中方将占出资的 50%; 公司将以现金出资 5000 万元连同其他两家公司共同组建中航先进制造公司, 投资建设激光快速成形项目; 另外, 还将出资 6500 万元用以控股河北上大再生资源科技公司, 对特种合金进行有效回收利用。
- 根据公司 3 季报的投资收益情况, 我们进一步调低了公司的盈利预测, 10-12 年 EPS 为 0.40、0.44、0.53 元, EPS 复合增长率约为 15%。公司锻铸、液压等业务具有较好的发展前景, 但考虑公司尚在重大资产重组事项停牌之中, 我们暂不给与评级。
- 风险因素在于: 需要关注惠腾风电公司业务情况。

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	314	342	416
同比(%)	19%	20%	9%	22%
毛利率(%)	22.9%	24.6%	24.5%	24.5%
ROE(%)	10.5%	11.3%	11.0%	11.8%
每股收益(元)	0.34	0.40	0.44	0.53
P/E	53.66	44.58	40.94	33.69
P/B	5.65	5.06	4.50	3.97
EV/EBITDA	30	24	21	17

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	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	1806	2020	2358
短期借款	1564	678	538	953
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	2152	2365	2703
少数股东权益	154	174	196	222
股本	519	778	778	778
资本公积	1283	1023	1023	1023
留存收益	679	967	1309	1725
归属母公司股东权益	2480	2769	3111	3526
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	-72	410	-148
净利润	264	334	364	442
折旧摊销	117	145	183	209
财务费用	61	22	57	67
投资损失	-82	-5	-18	-38
营运资金变动	-549	-572	-204	-850
其它	42	3	28	21
投资活动现金流	-900	-282	-187	-160
资本支出	320	297	199	197
长期投资	-179	0	0	0
其他	-759	15	12	37
筹资活动现金流	2052	-934	-197	347
短期借款	637	-886	-140	415
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	-57	-67
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	57	67
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	5	18	38
营业利润	293	410	447	549
营业外收入	18	24	25	23
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	306	429	467	567
所得税	42	94	103	125
净利润	264	334	364	442
少数股东损益	3	20	22	27
归属母公司净利润	261	314	342	416
EBITDA	471	577	687	825
EPS (元)	0.50	0.40	0.44	0.53

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%	40.1%	9.1%	22.7%
归属于母公司净利润	19.5%	20.4%	8.9%	21.5%
获利能力				
毛利率	22.9%	24.6%	24.5%	24.5%
净利率	9.1%	8.4%	8.0%	8.2%
ROE	10.5%	11.3%	11.0%	11.8%
ROIC	12.0%	10.4%	11.4%	11.3%
偿债能力				
资产负债率	54.6%	42.2%	41.7%	41.9%
净负债比率	55.23	40.25%	30.71	42.20%
流动比率	1.37	1.66	1.77	1.85
速动比率	1.03	1.05	1.16	1.20
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	0.40	0.44	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.19	-0.09	0.53	-0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.19	3.56	4.00	4.53
估值比率				
P/E	53.66	44.58	40.94	33.69
P/B	5.65	5.06	4.50	3.97
EV/EBITDA	30	24	21	17

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, 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