航空航天设备
署名人：真怡
S0960209110324
0755-82026856
zhenyi@cjis.cn

洪都航空 600316 中性

公告否认防务资产注入，面临调整压力

投资要点：

- 公司公告：大股东近期的减持举动出于自身经营考虑，符合国家有关证券监管、国资监管以及军工行业管理的有关规定；同时公告中航工业从未考虑过将防务资产注入公司，未来也不会考虑注入公司；中航工业并未准备推动防务资产的上市。
- 该公告首先表明了中航工业对于洪都航空业务定位的态度，洪都航空仍旧定位于现有业务，不会涉及其他防务资产。这打消了市场原来对洪都航空的重组预期。我们认为，这项公告将会对公司的股价影响较大。我们认为这也是对前期涨幅过大、行情过热的军工板块适当降温的提示。
- 我们一直认为前一周军工行业的行情已处于疯狂，这种行情不可持续，调整压力较大，我们多次提示投资者需保持谨慎。目前，我们仍然维持这样的观点。短期保持谨慎，特别是估值已畸高的公司；长期看好重组预期较明确、产业空间较大的公司。
- 对于公司的业务，我们依然看好公司初-中-高系列化教练机的发展前景，而且近期公司的一些公告也有高级教练机发展顺利的进度信息。
- 调低投资评级至“中性”。我们维持前期的盈利预测，预计 10-12 年 EPS 为 0.36、0.38、0.45 元，EPS 复合增长率约为 12%。由于公司今年以来涨幅较大，而且公告直接将市场对公司的重组预期降低为零，估值面临较大调整压力，调低投资评级至“中性”。

风险提示：

- L15 最终批量订货时间具有不确定性；关注高级教练机后续进一步放量配套发动机的解决方案。

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)	0.27	0.36	0.38	0.45
P/E	168.77	128.89	122.85	102.08
P/B	16.66	7.02	6.64	6.23
EV/EBITDA	118	91	79	63

资料来源：中投证券研究所

6－12 个月目标价：

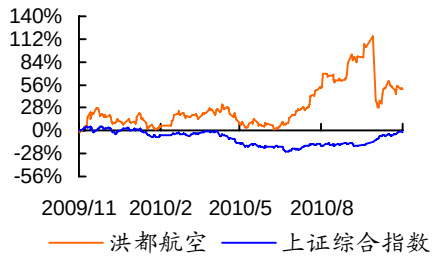
当前股价： 46.26 元
评级调整： 下调

基本资料

上证综合指数	3115.36
总股本(百万)	717
流通股本(百万)	564
流通市值(亿)	261
EPS（TTM）	0.23
每股净资产（元）	2.78
资产负债率	42.6%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
洪都航空	12.25	58.96	120.56
上证综合指数	13.75	20.04	15.44



相关报告

《洪都航空-3 季报业绩下降，关注高级教练机的进展》2010-10-28
《洪都航空-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》
《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

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2464	5043	4439	5306
现金	1072	1955	2443	853
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
非流动资产	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
资产总计	3475	6851	6711	7940
流动负债	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
非流动负债	285	285	285	285
长期借款	0	0	0	0
其他	285	285	285	285
负债合计	1480	2119	1709	2613
少数股东权益	3	3	3	3
股本	353	717	717	717
资本公积	1177	3317	3317	3317
留存收益	461	695	965	1290
归属母公司股东权益	1991	4729	4999	5324
负债和股东权益	3475	6851	6711	7940

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-121	2494	20	15
短期借款	-90	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	364	0	0
资本公积增加	92	2140	0	0
其他	-123	-10	20	15
现金净增加额	346	883	488	-1590

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	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
营业利润	227	303	318	382
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	227	303	318	382
所得税	30	45	48	57
净利润	197	257	270	325
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	197	257	270	325
EBITDA	269	351	402	504
EPS（元）	0.56	0.36	0.38	0.45

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
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%	30.9%	4.9%	20.3%
获利能力				
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%
偿债能力				
资产负债率	42.6%	30.9%	25.5%	32.9%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.06	2.75	3.12	2.28
速动比率	1.39	1.99	2.34	1.38
营运能力				
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
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.36	0.38	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	-1.13	1.44	-1.57
每股净资产(最新摊薄)	2.78	6.59	6.97	7.42
估值比率				
P/E	168.77	128.89	122.85	102.08
P/B	16.66	7.02	6.64	6.23
EV/EBITDA	118	91	79	63

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。

免责条款

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，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告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