

机械基础件

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中航重机 600765

推荐

10年增收未增利,但未来业务发展和整合均是重点

公司公告10年年报:10年实现收入41.91亿元,同比增长46.51%;归属于母公司股东的净利润2.30亿元,同比下降9.57%;10年EPS0.30元/股。10年业绩低于我们的预测,主要是中航世新亏损额有所扩大。

投资要点:

- 公司10年锻件、液压件、散热器及燃机业务均有较大幅度增长,而新能源投资业务下降约18.31%。其中,锻件增长约44%;液压件增幅约28%,散热器增幅约63%;燃机业务增幅达117%。收入结构中占比最大的依然是锻件业务,约占65%;液压业务约占14%;散热器约占8%;燃机业务约占11%;新能源投资业务约占2%。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67%。
- 公司上半年综合毛利率为24.16%,较上年同期提升1.23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4个百分点;液压业务毛利率基本持平;但同时散热器业务毛利率下降了1.75个百分点,燃机和新能源业务毛利率分别下降了约4个百分点和7.9个百分点,这也是低于我们预期的主要原因。
- 对公司业绩增速具有负面影响的主要因素之一是投资收益大大降低,中航惠腾风电公司上半年亏损,下半年扭亏,全年净利润4400多万,远低于过去3个多亿的盈利规模。但较我们前期的预期有所改善;具有负面影响因素之二是公司三项费用率水平较上年同期有所上升且实际所得税率较上年高。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1.7个百分点;我们注意到公司实际所得税税率为20%,较上年14%的实际所得税税率高。
- 虽然10年业绩有所下滑,但对11年的发展公司将以锻件、液压和新能源三大业务板块为基础,以资源整合为依托,以市场营销为重点,以资本运营尤其是海外并购为关键,公司11年的经营目标是收入56亿,利润总额3.8亿元。
- 我们调低了公司的盈利预测,考虑重组,则11-13年EPS为0.51、0.70、0.77元,EPS复合增长率约为23%。考虑公司锻铸、液压等业务具有较好的发展前景,

日有重组并购预期 维持推荐评级 6-12个月合理价格区间为22-24元

6-12个月目标区间: 22-24元

当前股价: 19.46元

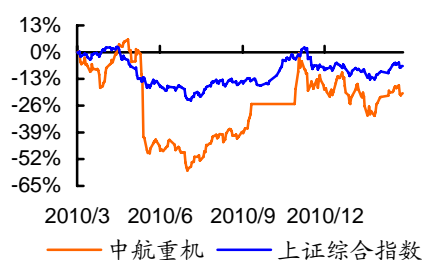
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 2878.57 |
| 总股本(百万) | 778 |
| 流通股本(百万) | 778 |
| 流通市值(亿) | 151 |
| EPS (TTM) | |
| 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 | 7.34 | -6.85 | 37.14 |
| 上证综合指数 | 7.51 | -0.68 | 10.86 |



相关报告

- 《中航重机-此次重组收购关注点在惠腾风电设备公司》2010-10-29
- 《中航重机-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》
- 《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

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4191 | 4732 | 5542 | 6324 |
| 同比(%) | 47% | 13% | 17% | 14% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 230 | 350 | 407 | 497 |
| 同比(%) | -10% | 52% | 16% | 22% |
| 毛利率(%) | 24.2% | 25.0% | 24.9% | 25.4% |
| ROE(%) | 8.3% | 11.3% | 11.6% | 12.4% |
| 每股收益(元) (不考虑重组) | 0.30 | 0.45 | 0.52 | 0.64 |
| P/E | 65.77 | 43.20 | 37.22 | 30.45 |
| P/B | 5.49 | 4.87 | 4.31 | 3.77 |
| EV/EBITDA | 27 | 23 | 19 | 16 |
| 每股收益(元) (考虑此次重组) | 0.30 | 0.51 | 0.70 | 0.77 |

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 流动资产 | 5470 | 4702 | 5670 | 6185 | 营业收入 | 4191 | 4732 | 5542 | 6324 |
| 现金 | 1952 | 1466 | 1009 | 1829 | 营业成本 | 3178 | 3547 | 4160 | 4719 |
| 应收账款 | 1600 | 1273 | 2091 | 1748 | 营业税金及附加 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 其它应收款 | 84 | 71 | 110 | 97 | 营业费用 | 98 | 118 | 139 | 158 |
| 预付账款 | 310 | 365 | 429 | 501 | 管理费用 | 461 | 568 | 665 | 759 |
| 存货 | 1217 | 1184 | 1635 | 1563 | 财务费用 | 98 | 24 | 21 | 20 |
| 其他 | 308 | 343 | 396 | 447 | 资产减值损失 | 58 | 29 | 37 | 41 |
| 非流动资产 | 2422 | 2434 | 2404 | 2384 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 297 | 297 | 297 | 297 | 投资净收益 | 10 | 25 | 31 | 49 |
| 固定资产 | 1287 | 1591 | 1728 | 1797 | 营业利润 | 301 | 463 | 541 | 665 |
| 无形资产 | 239 | 224 | 208 | 193 | 营业外收入 | 22 | 24 | 22 | 23 |
| 其他 | 599 | 323 | 170 | 98 | 营业外支出 | 6 | 6 | 5 | 6 |
| 资产总计 | 7892 | 7136 | 8074 | 8570 | 利润总额 | 317 | 481 | 558 | 682 |
| 流动负债 | 3853 | 2712 | 3203 | 3154 | 所得税 | 65 | 96 | 112 | 136 |
| 短期借款 | 1136 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 253 | 385 | 446 | 546 |
| 应付账款 | 1053 | 955 | 1400 | 1271 | 少数股东损益 | 23 | 34 | 40 | 48 |
| 其他 | 1664 | 1757 | 1803 | 1882 | 归属母公司净利润 | 230 | 350 | 407 | 497 |
| 非流动负债 | 643 | 643 | 643 | 643 | EBITDA | 560 | 670 | 789 | 946 |
| 长期借款 | 450 | 450 | 450 | 450 | EPS (元) (重组前) | 0.30 | 0.45 | 0.52 | 0.64 |
| 其他 | 193 | 193 | 193 | 193 | EPS (元) (重组后) | 0.30 | 0.51 | 0.70 | 0.77 |
| 负债合计 | 4496 | 3355 | 3846 | 3796 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 638 | 672 | 712 | 760 | 会计年度 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 股本 | 778 | 778 | 778 | 778 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 1104 | 1104 | 1104 | 1104 | 营业收入 | 46.5% | 12.9% | 17.1% | 14.1% |
| 留存收益 | 877 | 1227 | 1634 | 2131 | 营业利润 | 5.8% | 53.5% | 17.0% | 22.9% |
| 归属母公司股东权益 | 2758 | 3109 | 3516 | 4013 | 归属于母公司净利润 | -9.6% | 52.3% | 16.1% | 22.2% |
| 负债和股东权益 | 7892 | 7136 | 8074 | 8570 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 24.2% | 25.0% | 24.9% | 25.4% |
| | | | | | 净利率 | 5.5% | 7.4% | 7.3% | 7.9% |
| | | | | | ROE | 8.3% | 11.3% | 11.6% | 12.4% |
| | | | | | ROIC | 11.4% | 15.5% | 13.2% | 17.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 57.0% | 47.0% | 47.6% | 44.3% |
| | | | | | 净负债比率 | 36.89 | 15.59% | 13.60 | 13.78% |
| | | | | | 流动比率 | 1.42 | 1.73 | 1.77 | 1.96 |
| | | | | | 速动比率 | 1.10 | 1.29 | 1.25 | 1.46 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.61 | 0.63 | 0.73 | 0.76 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.53 | 3.53 | 3.53 | 3.53 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.30 | 0.45 | 0.52 | 0.64 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.04 | 1.07 | -0.33 | 1.33 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.55 | 4.00 | 4.52 | 5.16 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 65.77 | 43.20 | 37.22 | 30.45 |
| | | | | | P/B | 5.49 | 4.87 | 4.31 | 3.77 |
| | | | | | EV/EBITDA | 27 | 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。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 |