

公司研究

公司点评

跟踪评级\_调高: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 中航惠腾盈利恢复, 期待燃气轮机业务扭亏为盈

——中航重机(600765)公司点评

### 核心观点

**事件:** 公司2010年收入同比增长46.51%, 净利同比下降9.57%, 扣除非经常性损益的净利同比增长54.35%。

**点评:**

**锻铸业务引领增长。**锻铸业务占公司总收入65%以上, 同比增长43.41%, 营业利润同比增长61.30%。公司子公司贵州安大投资的环形锻项目2010年投产, 与GOODRICH签订了长期外贸转包协议, 预计公司锻件业务将继续保持快速增长。公司通过新设中航特材工业公司, 联手钢铁生产企业、嫁接锻铸企业, 形成打通产业链核心环节等手段, 降低公司锻铸产业采购成本和库存成本, 使得锻件业务毛利率提升了1.31个百分点。

**工程机械销售旺盛带来液压业务快速发展。**公司液压业务受益于工程机械行业的销售旺盛, 收入同比增长27.53%, 占总收入14%, 营业利润同比增长40.41%。公司是徐工机械、中联重科、三一科技的供应商。同时公司与国际工程机械行业巨头卡特彼勒进行股权合作, 有利于进入卡特彼勒的主机OEM市场。

**燃气轮机公司亏损降低盈利。**新能源业务收入同比增长75.94%, 主要由于贵州永红收入同比增长67.17%, 以及并购南通虹波风电设备有限公司使得收入显著增加; 实现营业利润-2254万元, 主要由于中航世新燃气轮机公司毛利率下降较大, 带来亏损。随着公司的风电厂相继投入运营, 有望提升新能源业务的盈利能力。

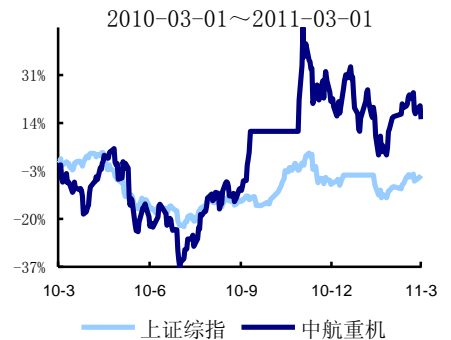
**中航惠腾盈利恢复。**中航惠腾实现收入10.36亿元, 同比减少48.70%; 实现净利润4417万元, 同比减少87.3%, 惠腾在1-8月亏损2890万, 因此惠腾在9-12月盈利7300万, 接近公司在09年的盈利能力。随着中航惠腾的盈利恢复, 若2011年完成收购, 将给公司净利润带来大幅度的提升。

**盈利预测。**不考虑收购的影响, 预计未来三年的每股收益分别为 0.56元, 0.67元, 0.80元, 相对于2011年3月1日收盘价, 动态市盈率分别为33倍、28倍、23倍, 根据航空工业气体公司估值, 中航重机的合理价位43.32-44.48元, 给予强烈推荐-A评级。

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	4191	5497	7076	9064
同比增速(%)	47%	31%	29%	28%
净利润(百万)	230	435	518	621
同比增速(%)	-10%	89%	19%	20%
EPS(元)	0.30	0.56	0.67	0.80
P/E	63.17	33.45	28.07	23.43

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	77800.32
流通A股(万股)	77800.32
52周内股价区间(元)	9.85-26.36
总市值(亿元)	145.41
总资产(亿元)	78.92
每股净资产(元)	3.55

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-中航重机(600765):航空锻件引领增长, 期待惠腾盈利恢复带来盈利倍增》2010-12-24
- 《国都证券-公司研究-公司点评-中航重机(600765):资本注入增厚明显》2010-04-01

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			