

## 航空动力 (600893)

增持/维持评级

股价: RMB37

### 分析师

吴凯

SAC 执业证书编号:S1000510120019

(0755)8208 0067

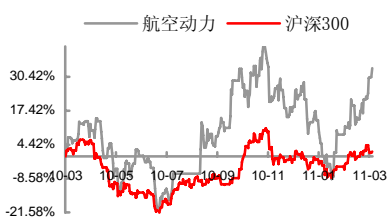
wukaiys@mail.htlhsc.com.cn

### 相关研究

### 基础数据

总股本 (百万股)	545
流通 A 股 (百万股)	545
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	20,157

### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

# 畅想 2011

- 报告期公司实现营业收入 60.9 亿元, 同比增长 18.7%; 归属母公司净利润 2.09 亿元, 同比增长 35.1%, 对应基本每股收益 0.38 元, 业绩符合我们预期。公司 2010 年分配方案为 10 送 10 派 1.1 元 (含税)。
- 分业务看, 公司三大业务板块均实现了 20% 左右的增长, 发展势头良好。从毛利率看, 由于新产品试制较多, 因此使航空发动机及衍生产品毛利率降低了约两个百分点, 影响力公司的利润。
- 解读公司年报, 我们认为有两点值得关注。其一是公司公开提出了“太行”发动机研制成功的说法。根据上述说法, 以及前期的中小批量试生产, 我们判断, “太行”有望将进入大批量生产阶段。太行发动机是我国自主研发的第三代航空发动机, 主要列装于歼-10 及歼-11B 等新型战斗机。公司作为“太行”发动机核心零部件的供应商, 业绩有望随着“太行”的批量生产而大幅提升。公司所披露的与中航工业集团系统内单位的关联交易金额基本可以视为“太行”核心零部件的收入, 对比 2010 年与 2009 年的情况, 可以发现, 2010 年该项金额高达 18.4 亿元, 较 2009 年增加 212%。这也从侧面验证了我们的判断。
- 其二是公司公开提出了“中航工业旗下防务产品主机生产厂的优势资源将进一步得到整合集中”以及“公司作为中航发动机板块主机业务唯一上市平台”的说法。从目前中航工业旗下航空发动机资产整合情况来看, 剩余的资产主要是沈阳黎明。根据 2008 年新中航工业集团成立时所提出“在三年之内实现旗下相关资产整合”的目标, 沈阳黎明注入上市公司有望在 2011 年去的突破性进展。沈阳黎明是“太行”发动机整机的生产商, 2009 年收入大约为 66 亿元, 净利润大约为 2 亿元, 具有较强的盈利能力。
- 我们预测, 公司 2011 年~2013 年的收入分别为 69.5、86.4 和 107.3 亿元, 对应每股收益分别为 0.56、0.81 和 1.06 元, 对应当前股价的 PE 分别为 66、45 和 35 倍。维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 防务产品市场的需求存在不确定性。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6085.0	6947.8	8639.7	10727.4
(+/-%)	18.7	14.2	24.4	24.2
归属母公司净利润(百万元)	209.2	305.3	443.2	576.1
(+/-%)	35.1	45.9	45.2	30.0
EPS(元)	0.38	0.56	0.81	1.06
P/E(倍)	96.3	66.0	45.5	35.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	5629	10257	11269	12866	<b>营业收入</b>	6085	6948	8640	10727
现金	1386	3441	3230	3499	营业成本	5262	5955	7321	9061
应收账款	1293	1355	1555	1877	营业税金及附加	6	7	9	11
其他应收款	104	147	171	217	营业费用	64	74	92	114
预付账款	165	417	439	453	管理费用	414	438	553	697
存货	2420	4585	5490	6343	财务费用	84	113	134	149
其他流动资产	261	312	382	477	资产减值损失	5	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2523	3027	3249	3297	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	42	0	0	0	投资净收益	-7	0	0	0
固定资产	1937	2411	2623	2676	<b>营业利润</b>	243	360	532	695
无形资产	479	479	479	479	营业外收入	16	15	15	15
其他非流动资产	65	136	147	142	营业外支出	5	6	5	5
<b>资产总计</b>	8152	13284	14518	16163	<b>利润总额</b>	254	369	542	705
<b>流动负债</b>	3506	6290	7006	8050	所得税	35	48	76	99
短期借款	1197	1600	1800	2000	<b>净利润</b>	220	321	466	606
应付账款	648	2084	2269	2537	少数股东损益	10	16	23	30
其他流动负债	1661	2606	2936	3513	<b>归属母公司净利润</b>	209	305	443	576
<b>非流动负债</b>	756	884	984	1034	EBITDA	558	731	993	1226
长期借款	714	884	984	1034	EPS (元)	0.38	0.56	0.81	1.06
其他非流动负债	42	0	0	0					
<b>负债合计</b>	4262	7174	7990	9085	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	96	112	135	165		2010	2011E	2012E	2013E
股本	545	545	545	545	<b>成长能力</b>				
资本公积	2933	4830	4830	4830	营业收入	18.7%	14.2%	24.4%	24.2%
留存收益	317	623	1018	1538	营业利润	33.4%	48.2%	47.6%	30.6%
归属母公司股东权益	3795	5998	6393	6914	归属于母公司净利润	35.1%	45.9%	45.2%	30.0%
<b>负债和股东权益</b>	8152	13284	14518	16163	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	13.5%	14.3%	15.3%	15.5%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	3.4%	4.4%	5.1%	5.4%
					ROE(%)	5.5%	5.1%	6.9%	8.3%
					ROIC(%)	6.5%	8.0%	9.4%	11.0%
<b>经营活动现金流</b>	462	460	221	653	<b>偿债能力</b>				
净利润	220	321	466	606	资产负债率(%)	52.3%	54.0%	55.0%	56.2%
折旧摊销	231	257	327	382	净负债比率(%)	44.84%	34.63%	34.85%	33.40%
财务费用	84	113	134	149	流动比率	1.61	1.63	1.61	1.60
投资损失	7	0	0	0	速动比率	0.91	0.90	0.82	0.81
营运资金变动	-85	-199	-707	-484	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	6	-32	-0	0	总资产周转率	0.69	0.65	0.62	0.70
<b>投资活动现金流</b>	-238	-758	-550	-430	应收账款周转率	5	5	6	6
资本支出	240	800	550	430	应付账款周转率	7.19	4.36	3.36	3.77
长期投资	0	-42	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.56	0.81	1.06
<b>筹资活动现金流</b>	-1553	2353	118	45	每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.84	0.41	1.20
短期借款	-717	403	200	200	每股净资产(最新摊薄)	6.97	11.01	11.73	12.69
长期借款	-515	170	100	50	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	96.35	66.03	45.48	34.99
资本公积增加	0	1898	0	0	P/B	5.31	3.36	3.15	2.92
其他筹资现金流	-321	-117	-182	-205	EV/EBITDA	37	28	21	17
<b>现金净增加额</b>	-1339	2055	-211	268					



**华泰联合证券评级标准:**

时间段 报告发布之日起 6 个月内  
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

**股票评级**

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

**免责声明**

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn