

机械基础件

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中航重机

600765

推荐

重组草案发行股份数略减, 备考盈利预测情况基本符合预期

6-12个月目标区间: 22-24元

当前股价: 20.51元

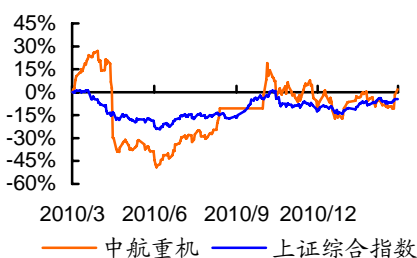
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2984.01
总股本(百万)	778
流通股本(百万)	778
流通市值(亿)	160
EPS (TTM)	0.30
每股净资产(元)	4.37
资产负债率	57.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中航重机	5.40	13.25	13.94
上证综合指数	2.72	9.18	14.27



相关报告

《中航重机-10年增收未增利, 但未来业务发展和整合均是重点》2011-3-1  
《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》

投资要点:

- 公司公告重大资产重组草案: 公司拟向中航工业集团、贵航(集团)公司、惠阳螺旋桨公司、美腾风能(香港)等四家企业发行股份收购新能源投资公司 30.7% 的股权, 惠腾公司 80% 股权, 安吉精铸 100% 股权及安大公司使用的 12 宗土地, 发行价格为 15.35 元/股。收购资产内容和发行价格与上次的预案一样, 发行股份数为 0.95 亿股, 较上次的 1.17 亿股少了约 0.22 亿股, 主要是收购资产的评估价值有所减少, 为 14.57 亿元, 较上次的预估值 17.9 亿元减少约 3.3 亿元。
- 此次草案中还公告了备考盈利预测数据, 与我们之前预计的情况基本一致。公司预计惠腾风电 11 年收入 20.4 亿, 净利润 1.04 亿; 预计安吉精铸 11 年收入 5.2 亿, 净利润 2145 万元。备考盈利预测的 11 年收入 77.52 亿, 净利润 4 亿, 这样算下来 11 年备考 EPS 约为 0.43 元。
- 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, 新能源投资业务下降约 18.31%。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%。对公司 10 年业绩增速具有负面影响的主要因素之一是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。我们认为这个不利因素将在 11 年消除, 将会贡献 1 个亿的净利, 按盈利预测情况, 惠腾尚不能恢复到以前年度的利润率水平, 这与我们之前的预计相符, 我们判断这可能是考虑到风电叶片整个行业竞争加剧的状态。
- 公司 10 年报展望 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(未考虑重组)。
- 我们调整了公司的盈利预测, 考虑重组, 则 11-13 年 EPS 为 0.43、0.52、0.66 元, EPS 复合增长率约为 15%。考虑公司锻铸、液压等业务具有较好的发展前景, 且有重组并购预期, 维持推荐评级, 6-12 个月合理价格区间为 22-24 元。

**风险因素:** 重组尚需股东大会及证监会等部门的审核通过, 其过程具有不确定性; 公司毛利率水平可能会受到材料、人工及竞争加剧影响, 我们将密切关注。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4191	4803	5534	6260
同比(%)	47%	15%	15%	13%
归属母公司净利润(百万元)	230	283	322	377
同比(%)	-10%	23%	14%	17%
毛利率(%)	24.2%	23.0%	22.9%	22.9%
ROE(%)	8.3%	9.3%	9.6%	10.1%
每股收益(元) (不考虑重组)	0.30	0.36	0.41	0.48
P/E	69.32	56.45	49.52	42.33
P/B	5.78	5.25	4.74	4.27
EV/EBITDA	29	28	24	20

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
<b>流动资产</b>	5470	4722	5484	5978	<b>营业收入</b>	4191	4803	5534	6260
现金	1952	1331	899	1508	营业成本	3178	3699	4268	4828
应收账款	1600	1316	2044	1757	营业税金及附加	7	8	9	10
其它应收款	84	73	108	97	营业费用	98	120	138	157
预付账款	310	367	433	507	管理费用	461	576	664	751
存货	1217	1288	1605	1666	财务费用	98	25	23	22
其他	308	348	396	443	资产减值损失	58	29	37	41
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	301	370	425	500
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
<b>资产总计</b>	7892	7156	7887	8362	<b>利润总额</b>	317	388	442	517
<b>流动负债</b>	3853	2806	3184	3245	所得税	65	78	88	103
短期借款	1136	0	0	0	<b>净利润</b>	253	310	354	414
应付账款	1053	1041	1375	1358	少数股东损益	23	28	31	37
其他	1664	1765	1809	1888	<b>归属母公司净利润</b>	230	283	322	377
<b>非流动负债</b>	643	643	643	643	EBITDA	560	578	675	783
长期借款	450	450	450	450	<b>EPS (元) (重组前)</b>	0.30	0.36	0.41	0.48
其他	193	193	193	193	<b>EPS (元) (重组后)</b>	0.30	0.43	0.61	0.65
<b>负债合计</b>	4496	3449	3827	3888	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	638	666	697	734	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
股本	778	778	778	778	<b>成长能力</b>				
资本公积	1104	1104	1104	1104	营业收入	46.5%	14.6%	15.2%	13.1%
留存收益	877	1159	1482	1859	营业利润	5.8%	22.7%	15.1%	17.6%
归属母公司股东权益	2758	3041	3363	3740	归属于母公司净利润	-9.6%	22.8%	14.0%	17.0%
<b>负债和股东权益</b>	7892	7156	7887	8362	<b>获利能力</b>				
					毛利率	24.2%	23.0%	22.9%	22.9%
					净利率	5.5%	5.9%	5.8%	6.0%
					ROE	8.3%	9.3%	9.6%	10.1%
					ROIC	11.4%	12.3%	10.7%	13.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	57.0%	48.2%	48.5%	46.5%
					净负债比率	36.89	15.16%	13.67	13.45%
					流动比率	1.42	1.68	1.72	1.84
					速动比率	1.10	1.22	1.21	1.32
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.61	0.64	0.74	0.77
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.36	0.41	0.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.90	-0.29	1.06
					每股净资产(最新摊薄)	3.55	3.91	4.32	4.81
					<b>估值比率</b>				
					P/E	65.77	53.56	46.98	40.16
					P/B	5.49	4.98	4.50	4.05
					EV/EBITDA	27	26	23	19

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

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

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 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