

上市公司简评报告

航空制造业

中航飞机公司成立

事件

中航飞机有限责任公司 2 月 18 日在西安挂牌成立

中航飞机公司由中航第一飞机设计研究院、西安飞机工业集团公司、陕西飞机工业集团公司、西安航空制动科技有限公司、中航起落架有限公司等企事业单位组成，总资产达 335 亿元。

简评

中航飞机公司未来将承担大运整机和大客零部件的研制

此次成立的中航飞机公司由中航工业集团旗下的运输机业务相关的资产组合而成，包含国内大中型飞机、全系列起落架及刹车系统的核心技术资源。我们认为中航飞机公司未来的主要任务是承担大型运输机和大型客机零部件的研制。

未来整合平台可能是西飞国际

中航工业集团成立后，明确提出了子公司三年内实现上市，而运输机资产相对比较集中，有望实现率先上市，我们预计整合平台为西飞国际，主要包括运输机、支线飞机、国内大型客机零部件制造以及民机转包业务四大业务。目前支线飞机和民机转包资产已集中在西飞国际，尚有陕飞的运输机资产、成飞和沈飞的部分民机零部件资产、西航制动和中航起落架等资产等待注入。对于运输机资产来说，陕飞和西飞同在西安，陕飞的运输机业务最有可能注入到西飞国际中。对于民机资产来说，虽然大飞机项目公司已经成立，但民用大飞机的零部件制造还需要现有的制造企业参与，当前民用飞机主要资产向西飞国际集中，整合方向是形成大飞机制造能力和支线飞机的市场化。

值得关注的是中航飞机公司的资产规模虽然很大（335 亿元），是西飞国际的 2.3 倍，但是部分资产的盈利能力一般，如陕飞集团等，而且中航飞机公司的员工人数较多，总共约 3.5 万人，约为西飞国际的 3 倍。

军机生产交付稳定，新舟全年交付计划难以完成

西飞国际的民机已形成系列化发展的局面，包括自主研发的新舟 60（批量交付阶段）、新舟 600（完成首飞，明年可交付）和新舟 700。近来油价高企使得涡桨支线飞机的经济性优势愈加明显。昨天与公司沟通获悉，今年全年约可交付 16 架以上，但年初预定的交付 22 架的计划或难以实现。

西飞国际（000768）

维持

增持

冯福章

fengfuzhang@csc.com.cn

010-85,130,969

分析日期：2009 年 02 月 18 日

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85,130,639

当前股价：19.23 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
29.3/10.6	61.2/39.3	-45.1/4.1
12 月最高/最低价（元）		39.50/9.20
总股本（万股）		112,619
流通 A 股（万股）		41,664
总市值（亿元）		216
流通市值（亿元）		80.04
近 3 月日均成交量（万）		1,213
主要股东		
上海市房屋维修资金管理中心		1.12%

股价表现



相关研究报告

08.03.27	航空制造业深度报告：转包、支线、资产注入成看点
08.04.01	非公开发行将提高公司盈利能力
08.05.14	大飞机项目将推动航空制造业的整合

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

军机产品主要是轰六和飞豹战机，业务收入占总收入 50%左右，交付一般集中在年底。由于国际及周边环境的缓和以及军费用途的分散化，未来 3 年军机销售不会有大幅增长。但由于军机购买一般是五年做一次购买计划，所以 2010 年前军机产品的交付也不会有大幅下降，使军机业务保持相对平稳的发展。军队在签订军机订单时一般给公司 30%的预付款，这对降低公司财务费用、保证现金流量具有积极作用。

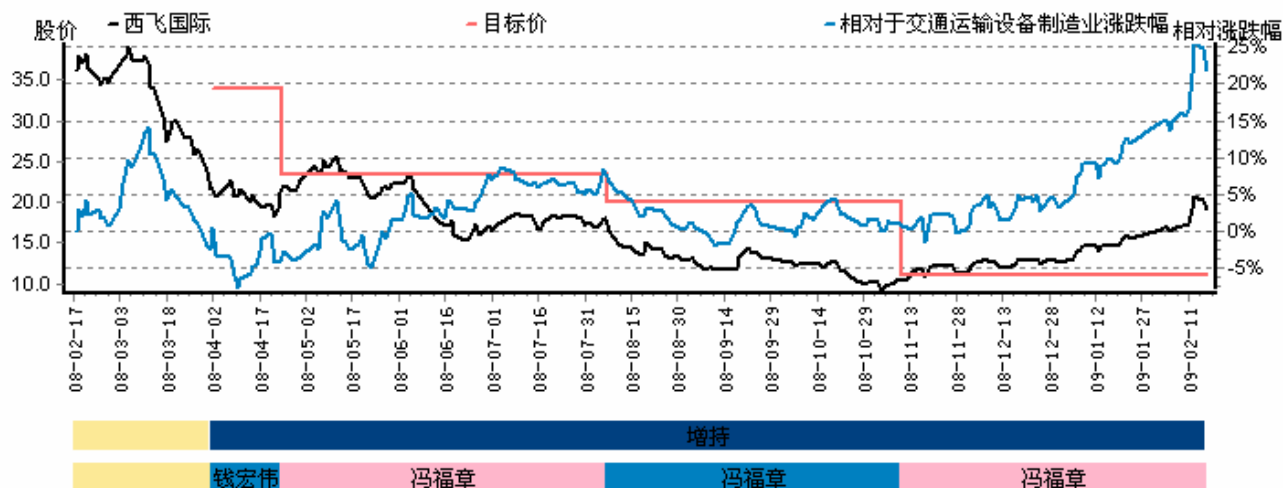
未来公司的看点在于：军机业务稳定；民机国外市场开拓顺利；主导军用大飞机的研制。

预计公司 2008~2010 年分别实现收入 92.62、98.83 和 124.29 亿元；分别实现净利润 3.96、4.61 和 6.75 亿元，实现每股收益 0.35、0.41 和 0.60 元。当前估值较高，但即将召开的两会将确定军费预算，军费的增长将拉动公司军机产品的需求，此外公司极有可能成为中航飞机公司的上市平台，考虑到这些因素，我们维持对公司的增持评级。

预测和比率

	2007A	2008F	2009F	2010F
主营收入（百万）	2,168.67	9,262	9,883	12,429
主营收入增长率	12.2%	327.1%	6.7%	25.8%
净利润（百万）	91.71	395.62	461.20	674.83
净利润增长率	31.0%	331.4%	16.6%	46.3%
EPS（元）	0.146	0.351	0.410	0.599
PE	131.78	54.81	46.93	32.12

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春、冯福章，机械行业分析师。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010