洪都航空 600316.SS

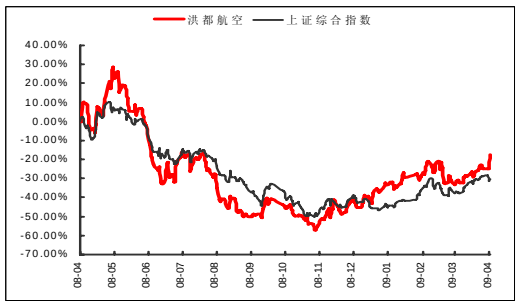
关键航空产品项目稳步推进

- **2008 年公司业绩下降 11%，略低于预期。**2008 年，公司航空产品业务保持 18.4%的增长，但由于材料销售等其它业务下滑较快，收入同比下降 33%，导致整体实现营业收入 15.9 亿元，同比减少 11%；实现营业利润 1.16 亿元，较上年同期下降 12%；归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元，较上年同期下降 11%。全年实现每股收益 0.29 元，略低于预期。
- **公司综合毛利率略有增长，航空产品盈利能力稳定。**2008 年，由于航空产品在营业收入中的比例提高，公司综合毛利率从 2007 年的 13.1%升至 2008 年的 14.6%。另外，由于售后服务费下降，公司销售费用下降 65%；由于研发费支出和工资费用增加，管理费用增长 18%；而财务费用则由于长期借款到期偿还以及短期借款利率下降等因素支出下降。总体来看，公司净利润率 6.4%，基本与去年持平。
- **2008 年公司主要航空项目进展顺利。**公司航空产品只占收入的 55%，但贡献了 82%的主营业务利润。2008 年，公司参与研制的 L15 高级教练机 03 架科研机首飞成功。03 架机的首飞成功，标志着该机型的研制又向前跨越了一大步，该机后续研制正在按计划推进。L15 高级教练机在本届珠海航展上进行了飞行表演，完成了一系列跃升、俯冲、盘旋、横滚、翻筋斗等高难度飞行动作，展示了极强的机动性，并提升了 L15 高级教练机国内外市场知名度。另外，公司完成了对 N5B 农林多用途飞机设计改进，于 2008 年 7 月首飞成功，并与黑龙江龙垦通用航空公司和新疆通用航空有限责任公司签订了 2010 年起，68 架的购买意向协议。
- **公司目前主营产品 K8 系列教练机，仍将长期具有市场竞争力。**国际市场上 K8 中级教练机的性价比优于同类教练机，具有很强的竞争力，在国际市场上一直保持着良好的销售势头，2008 年委内瑞拉等国家又成为 K8 的新用户。而在国内市场，以 K8 为基础衍生的教 11 已成为航校的主流中级教练机种。因此，未来 2 到 3 年内 K8 生产情况仍将比较饱满。2009 年，公司将继续开展 K8W、K8P 等改进型的研发、生产、交付，确保 K8 系列的技术水平和长期的市场竞争力。
- **公司进一步完善航空转包业务发展基础。**报告期内，公司通过国际 AS9100 年度复审认证工作，为公司进入国际转包生产领域，争取国际航空产品转包生产订单奠定了基础。公司与美国 Eclipse 公司舱门转包生产合同，正按合同执行中，与美国 GoodRich 公司签订了飞机零件转包生产合同，为波音 787 型飞机发动机短舱生产零、部件，合同执行期限为 2008–2021 年，预计合同总价值约 5700 万美元。报告期内，公司完成技术改造投入近 1 亿元用于提高制造装备水平和航空产品生产能力。
- **维持增持的投资评级：**鉴于公司主业航空产品的增长前景。我们预计公司 2009–2011 年的 EPS 分别为：0.34 元、0.42 元和 0.61 元，分别对应 PE 为 54 倍，43 倍和 30 倍，维持中性评级。

陈刚	军工及电子行业首席分析师 8621×63325888×6096 chengang@orientsec.com.cn
王天一	军工行业助理分析师 8621×63325888×6126 wangtianyi@orientsec.com.cn

评级	买入 增持 **中性** 减持 **（维持）**
股价（2009 年 4 月 9 日）	17.93 元
目标价	18 元
总股本/A 股（万股）	35280/35280
国家/地区	中国
行业	航空制造&军工
报告日期	2009 年 4 月 10 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现（%）	24.3	22.9	-17.3
相对表现（%）	12.2	-1.4	13.3

资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,590.3	1,908.4	2,385.5	3,101.1
主营业务利润	99.3	278.6	350.7	480.7
净利润	98.6	118.2	148.4	214.7
每股收益（元）	0.29	0.34	0.42	0.61
市盈率	61.8	53.5	42.6	29.5

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《洪都航空三季报点评：成附件配套影响交付进度》	2008-10-27
《珠海论剑之三：飞行员的摇篮，教练机》	2008-11-21

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：洪都航空盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,590.3	1,908.4	2,385.5	3,101.1
营业成本	1,491.0	1,629.7	2,034.8	2,620.4
营业税金及附加	0.0	0.0	0.0	0.0
销售费用	2.1	2.5	3.1	4.1
管理费用	125.1	150.1	187.6	243.9
财务费用	-2.0	-2.4	-3.0	-3.9
资产减值损失	7.4	8.9	11.2	9.3
投资收益	18.2	15.3	16.7	15.5
营业利润	11.6	134.7	168.4	242.8
加：营业外收入	1.4	1.1	1.0	1.0
减：营业外支出	3.2	3.0	2.7	2.5
利润总额	107.5	132.8	166.7	241.3
减：所得税费用	11.8	14.6	18.3	26.5
净利润	98.6	118.2	148.4	214.7
基本每股收益(元/股)	0.29	0.34	0.42	0.61

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

陈　刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人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本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准

  买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

  增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

  中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

  减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准

  看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

  中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

  看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

东方证券 ORIENT SECURITIES

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼
联系人： 寿岚
电话： 021-63325888*6054
传真： 021-63326786
网址： www.dfzq.com.cn
Email： shoulan@orientsec.com.cn