

业绩平稳，未来值得期待

哈飞股份（600038）

股价：17.54 元

跟踪报告

2009 年 4 月 10 日 星期五

李军政
010-66216231-808
ljz@longone.com.cn
军工行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	3.37
流通股本(亿股)	1.68
总市值(亿元)	59.17
流通市值(亿元)	29.55

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	25.02%	12.69%
3 个月	68.82%	43.88%
6 个月	90.86%	76.14%

个股相对上证综指走势图



投资要点

- q 公司业绩保持平稳。**公司 2008 年实现营业收入 22.18 亿元，同比增长 3.44%；营业利润 1.10 亿元，同比增长 5.36%；归属于上市公司股东的净利润 9,859 万元，同比增长 1.23%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.01 亿元，同比增长 3.01%；报告期末每股净资产为 3.84 元，比年初增加 0.19 元，实现每股收益 0.29 元；经营活动产生的现金流量净额为 -9,110 万元。公司 2008 年销售毛利率为 10.84%，同比减少 0.09 个百分点；销售净利率为 4.45%，同比减少 0.10 个百分点；扣除非经常性损益后的净资产收益率为 7.77%，同比增长 -0.17 个百分点；经营性的 EBIT 率为 4.33%，同比增长 0.71 个百分点。总资产为 28.71 亿元，比年初增加 18.40%；股东权益为 12.97 亿元，比年初增加 5.26%。
- q 毛利率和期间费用率微降，现金流紧张。**公司业绩总体保持稳定，材料和人工成本上升导致毛利率微跌。飞机培训任务和售后服务备件减少等因素使得销售费用同比减少 20.59%，技术开发费用减少以及工资和维修费用增加等因素使管理费用同比减少 7.07%，汇兑损失和贷款利率增加造成财务费用由负转正，期间费用率整体降低 0.64 个百分点。销售回款和在途货物减少使得货币资金和存货分别减少 52%和 14%，客户推迟付款导致应收帐款增加 268%，应收票据则由年初的 0 增至 5 亿元，这两项应收费用就高达近 10 亿元。从《哈飞股份关联方占用上市公司资金情况的专项审核报告》中看，应收票据 5 亿元和应收帐款中的 3.99 亿元是公司大股东哈飞集团经营性占用。在回款减少的同时，由于公司采购支出较大，部分货款采取延期支付方式，从而使流动负债增加 32%，达到 15.7 亿。流动比率和速动比率分别为 1.60 和 0.70。从这几方面来看，公司现金流状况紧张。
- q 利润分配预案为 10 派 1。**公司拟以 2008 年 12 月 31 日总股本 33,735 万股为基数向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。

q 公司中长期业绩值得期待。公司是我国两大直升机制造企业之一，产品包括 Z9 系列、H425、HC120 直升机、Y12 轻型多用途飞机、EC120 直升机机体、航空产品复合材料零部件、转包生产国外航空大部件等。目前直 9 是我国陆军航空兵的主力机型，销售收入约占公司总收入的 80%，未来订单将保持稳定。民用直升机方面，公司正与法国合作研制的直 15（EC175）中型直升机吨位合理，适用于近海作业、远程搜救、紧急救护以及高级商务等多种用途，预计今年首飞，2012 年获得 CAAC 适航证。目前直 15 已有 150 架订单，法方认为未来 10-15 年该机仅在中国就存在大约 500-1000 架的市场需求。另外公司是目前国内最大的复合材料构件设计、生产基地，已获得波音、空客、贝尔等多个国际航空产品制造商的转包生产业务，并入股天津空客 A320 项目，年初还公告与西班牙成立合资公司为空客 A350XWB 宽体飞机项目生产主要零部件。我们认为公司未来存在广阔的发展空间，看好中长期前景。

q 未来资产注入预期明确。中航直升机公司已经于今年 2 月底在天津成立，据媒体报道计划在今年成立上市平台中航股份，将优质资产注入后在明年整体上市。中航直升机公司旗下相关资产除哈飞集团外还包括中国直升机设计研究所、昌河飞机工业集团和保定螺旋桨厂，而保定利螺旋桨厂拥有中航惠腾 30%的股权，仅此项股权预计每年就将带来上亿元的利润。公司是中航直升机公司旗下唯一上市公司，目前股价对应 08 年 PE 高达 60 倍，已经体现了资产注入预期，这一溢价尚属合理，中长期投资者可密切关注。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 军工和电子行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 一年证券从业经验。

重点跟踪公司: 西飞国际、力源液压、中国卫星等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122