

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

洪都航空

600316

中性

业绩符合预期，非公开发行方案终止

公司公告 08 年年报：08 年实现收入 15.90 亿元，归属于母公司股东的净利润 1.03 亿元，收入减少 10.81%，净利润减少 11.31%；08 年 EPS0.29 元/股，比上年减少 11.31%；分配预案为 10 股送 0.6 元（含税）。08 年业绩符合我们的预期。公司公告将终止 08 年的非公开发行方案。

投资要点：

- 公司 08 年收入减少 10.81%，主要是其他业务收入—材料销售减少 36%。公司航空产品增长 18%，技术协作增长 72%。通用航空业务增长 21%。其他业务收入比重则由 56%下降到 40%，航空产品收入占比由 40%提升到为 55%，其中国内航空产品占 75%。我们注意到公司国内航空产品增长平稳，而出口产品出现了较大幅度的增长，增幅达 125%。这主要也是 07 年飞机产品延迟到 08 年 1 季度交付造成的增幅，因而这样的增幅并不具持续性。预计 09 年国内航空产品依然平稳，出口业务增速将大幅下降，公司主营业务收入增速将下滑。
- 综合毛利率上升了 1.53%，主要是由于低毛利率水平的其他业务收入减少带来，而航空产品、技术协作和通用航空业务毛利率均有不同程度的降幅。其中，对公司业务影响最大的航空产品毛利率水平下降了 5.77%，其中出口航空产品毛利率由 23%下降为 13%，我们认为这一方面是由于材料成本压力造成，而出口航空产品毛利率下降幅度远大于国内产品可能也有汇率的因素。预计 09 年由于航空产品收入结构基本稳定以及材料成本和汇率的压力缓解，航空产品毛利率应有所恢复，而其他业务收入趋于稳定将使综合毛利率也趋于稳定。
- 公司终止 08 年的非公开发行方案。同时我们注意到年报中也提到拟在适当时候通过向银行贷款方式，解决技改所急需的资金。我们判断当前市场形势下公司暂时不会考虑启动非公开发行进行资产注入及募资，这对上市公司打造航空业务产业链、解决关联交易问题、后续项目的及时开展等均有不利影响。
- 估值已高，下调为“中性”评级。假设 L15 在 2010 年小批量投产，09 年与关联交易有关的其他业务收入趋于稳定，公司 09-11 年 EPS 为 0.35、0.44、0.55 元，EPS 复合增长率约为 25%；给与 6-12 个月合理价格为 18 元，虽然我们看好公司长期发展前景，但短期内股价上涨空间有限，下调评级为“中性”。

6-12 个月目标价： 18.00 元

当前股价： 17.93 元

评级调整： 下调

基本资料

上证综合指数	2347.39
总股本(百万)	353
流通股本(百万)	193
流通市值(亿)	35
EPS (TTM)	0.29
每股净资产 (元)	5.36
资产负债率	52.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洪都航空	24.34	22.89	50.42
上证综合指数	7.04	24.98	12.20



相关报告

洪都航空-五十年教练机研制基地，新时代的发展拐点来临 2008/02/14
洪都航空-转包业务有突破，但教练机业务才是最大看点 2008/02/21
洪都航空-投资者见面会及股东大会纪要 2008/04/11
洪都航空-中期业绩增长中的隐忧 2008/08/26

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1590	1687	2095	2456
同比(%)	-11%	6%	24%	17%
归属母公司净利润(百万元)	103	124	157	195
同比(%)	-11%	21%	26%	25%
毛利率(%)	14.6%	16.0%	17.0%	17.8%
ROE(%)	6.0%	6.7%	7.8%	8.9%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.44	0.55
P/E	61.48	50.93	40.41	32.42
P/B	3.67	3.42	3.16	2.88
EV/EBITDA	36	30	23	18

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2378	3277	3379	4162	营业收入	1590	1687	2095	2456
现金	733	1081	969	1147	营业成本	1358	1417	1739	2019
应收账款	783	1167	1194	1551	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	6	9	9	12	营业费用	2	6	6	6
预付账款	43	57	57	77	管理费用	125	133	166	194
存货	778	927	1108	1326	财务费用	-2	-5	11	17
其他	36	37	43	49	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	900	1062	1150	1199	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	18	18	18	18
固定资产	578	740	846	899	营业利润	116	146	184	230
无形资产	13	12	10	9	营业外收入	1	0	0	0
其他	272	273	257	255	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	3278	4339	4529	5361	利润总额	114	146	184	230
流动负债	1282	2219	2253	2890	所得税	13	22	28	34
短期借款	90	115	557	279	净利润	102	124	157	195
应付账款	436	1256	753	1540	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	757	849	943	1070	归属母公司净利润	103	124	157	195
非流动负债	268	268	268	268	EBITDA	149	178	241	299
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.35	0.44	0.55
其他	268	268	268	268					
负债合计	1551	2488	2521	3158	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	3	3	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	353	353	353	353	成长能力				
资本公积	1085	1085	1085	1085	营业收入	-10.8%	6.1%	24.2%	17.2%
留存收益	286	410	567	762	营业利润	-11.5%	26.2%	26.0%	24.7%
归属母公司股东权益	1724	1848	2005	2200	归属于母公司净利润	-11.3%	20.7%	26.0%	24.7%
负债和股东权益	3278	4339	4529	5361	获利能力				
					毛利率	14.6%	16.0%	17.0%	17.8%
					净利率	6.5%	7.4%	7.5%	7.9%
					ROE	6.0%	6.7%	7.8%	8.9%
					ROIC	11.0%	17.1%	11.7%	18.1%
					偿债能力				
					资产负债率	47.3%	57.3%	55.7%	58.9%
					净负债比率	5.80%	4.62%	22.07	8.84%
					流动比率	1.85	1.48	1.50	1.44
					速动比率	1.22	1.04	0.99	0.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.44	0.47	0.50
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	2.02	1.68	1.73	1.76
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.44	0.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.38	-1.18	1.57
					每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.24	5.68	6.24
					估值比率				
					P/E	61.48	50.93	40.41	32.42
					P/B	3.67	3.42	3.16	2.88
					EV/EBITDA	36	30	23	18

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 $\pm 10\%$ 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

分析师简介

真怡, 工学硕士, 中投证券研究所军工行业研究员。

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。未经中投证券事先书面同意, 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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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