

航空动力（600893）：2009. Q1 实现 EPS0.04 元，业绩稳定 中性（维持）

机械/军工

当前股价：18.99 元

报告日期：2009 年 4 月 23 日

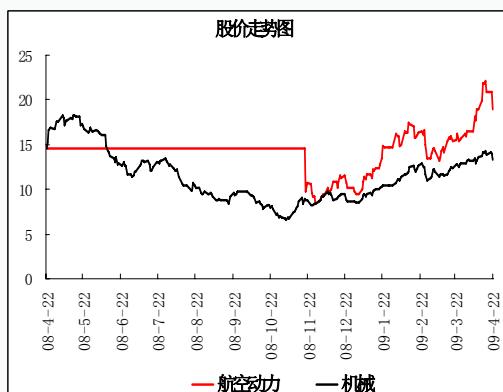
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4169	4900	5600	6300
(+/-)	22.5%	17.54%	14.29%	12.50%
营业利润	147	214	275	292
(+/-)	54.1%	46.01%	28.38%	6.04%
归属母公司净利润	118	180	235	248
(+/-)	42.6%	51.93%	30.86%	5.59%
每股收益（元）	0.27	0.41	0.53	0.56
市盈率（倍）	70.33	46.32	35.83	33.91

公司基本情况（2009 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（亿股）	1.21/4.42
流通市值（亿元）	19.32
每股净资产（元）	3.45
资产负债率（%）	77

股价表现（最近一年）



天相机械组

010-66045433 liuli002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009. Q1 公司实现营业总收入 6 亿元，同比增加 14.1%；利润总额 2139 万元，同比增加 14.4%；归属于母公司所有者净利润 1659 万元，同比增加 1.8%；摊薄每股收益 0.04 元。
- 成功转型，业绩稳定。**2008 年 11 月公司完成了向中粮生化出售全部资产负债，向西航集团购买其与航空发动机批量制造业务、航空发动机零部件转包生产业务及非航空产品制造业务相关的经营性资产，公司业务领域也从玉米深加工转变为航空发动机及零部件生产，承担秦岭以及涡喷 8 的整机制造，太行和昆仑的核心部件制造，成为中航工业航空发动机制造业务资本运作平台。报告期营业收入增长的原因在于本期销售收入增加所致。但是由于联营公司利润减少导致的本期投资收益为-115.15 万元，同比减少 229.79 万元，减幅 200.44%，因此本期净利润仅增加了 8.5%。另外，由于子公司盈利增加导致少数股东损益增加 85.7%，因此归属于母公司净利润与去年基本持平。考虑到 2008 年公司进行资产重组新增股本 20743 万股，因此按照新股本 4.42 亿股计算，本报告期基本每股收益较上年同期下降 42.86%。
- 未来有望实现航空发动机资产大规模注入。**中航工业承诺“将以航空动力为其航空发动机相关业务的唯一境内上市平台，不再谋求在中国境内新的航空发动机相关业务上市公司的控制权。并在航空动力需要及可能的前提下，可将所属其他公司持有的航空发动机批量制造及航空发动机零部件外贸转包生产有关的资产和业务注入航空动力”。因此我们预计中航工业有望将“沈阳黎明”、“贵州黎阳”等从事航空发动机制造的相关优质资产注入航空动力，实现中航工业的航空发动机资产整体上市，但尚无具体时间表。
- 盈利预测及投资评级：**根据西航集团做出的 2009 年度经营计划，预计公司 2009 年每股收益为 0.41 元。但是考虑到经济危机对航空发动机转包业务影响的滞后性，预计未来两年业务收入增幅将会放缓，在费用控制得力的前提下，预计 2010 年-2011 年每股收益分别为 0.53 元、0.56 元。按照 2009 年 4 月 22 日收盘价 18.99 元计算，对应的动态市盈率水平分别为：46.32 倍、35.83 倍、33.91 倍，由于市盈率偏高，给予“中性”评级。

风险提示：国防装备订货是公司产品的最终销售方向，如果国家军事政策调整，公司失去持续稳定订货，则公司的航空发动机制造生产业务将受到严重影响。航空发动机转包业务将受到国际经济形势的影响，世界范围的金融危机对航空发动机转包业务造成的影响在短期并不明显，但是预计 2 年后将会出现大幅下滑的可能

附表 1：公司盈利能力指标

	2007A	2008A	2008Q1	2009Q1
综合毛利率(%)	17.71%	18.26%	22.74%	22.30%
净利润率(%)	2.74%	3.12%	6.29%	3.21%
净资产收益率(%)	4.13%	7.81%	2.13%	1.09%

附表 2：公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2008Q1	2009Q1
营业费用(万元)	5,865	7,065	3,751	1270
营业费用率(%)	1.72%	1.69%	9.80%	2.10%
管理费用(万元)	31,083	34,063	1,602	5165
管理费用率(%)	9.14%	8.17%	4.19%	8.5%
财务费用(万元)	13,607	20,177	651	4849
财务费用率(%)	4.00%	4.84%	1.70%	8.0%
期间费用(万元)	50,556	61,305	6,003	11284
期间费用率(%)	14.86%	14.71%	15.69%	18.5%



附表 3：季度报表比较（单位：万元）

	2007Q1	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
营业收入	27,039	38,265	37,719	199,881	141,003	60975
增长率 (%)	-12.24%	-67.67%	-1.43%	429.92%	-29.46%	14.1%
减：营业成本	22,166	29,565	29,984	160,413	120,769	47363
毛利率 (%)	18.02%	22.74%	20.51%	19.75%	14.35%	22.3%
减：营业税金及附加	0	106	38	147	162	103
销售费用	2,586	3,751	3,037	-1,614	1,891	1270
管理费用	757	1,602	1,875	20,056	10,530	5165
财务费用	430	651	711	16,429	2,386	4849
期间费用率	13.95%	15.69%	14.91%	17.45%	10.50%	18.5%
资产减值损失	-4	4	21	28	-238	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	427	639	431	-871	-89	-115
营业利润	1,531	3,226	2,485	3,549	5,413	2111
增长率 (%)	1208.19%	-18.43%	-22.98%	42.83%	52.54%	8.2%
加：营业外收入	0	6	3	1,044	96	124
减：营业外支出	41	31	34	1,068	280	97
利润总额	1,491	3,200	2,454	3,525	5,229	2139
增长率 (%)	2185.37%	-8.06%	-23.32%	43.65%	48.34%	14.4%
利润率 (%)	5.51%	8.36%	6.51%	1.76%	3.71%	3.51%
减：所得税	378	794	686	-991	920	217
实际税负比率 (%)	1.40%	2.07%	1.82%	-0.50%	0.65%	10.1%
净利润	1,113	2,406	1,768	4,515	4,309	1922
归属于母公司所有者净利润	571	1,407	891	5,491	4,007	1659
增长率 (%)	-974.49%	-48.13%	-36.68%	516.28%	-27.03%	1.8%
净利润率 (%)	4.12%	6.29%	4.69%	2.26%	3.06%	3.2%
少数股东损益	542	999	877	-975	302	263

附表 4：盈利预测表（单位：万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	340,221	416,868	490,000	560,000	630,000
增长率(%)	186.50%	22.53%	17.54%	14.29%	12.50%
减：营业成本	279,976	340,731	401,800	456,400	512,190
毛利率(%)	17.71%	18.26%	18.00%	18.50%	18.70%
减：营业税金及附加	392	454	500	600	700
销售费用	5,865	7,065	9,408	11,200	12,600
管理费用	31,083	34,063	35,868	39,200	47,250
财务费用	13,607	20,177	20,580	24,976	27,972
期间费用率	14.86%	14.71%	13.44%	13.46%	13.94%
资产减值损失	226	-184	400	100	100
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	449	110	0	0	0
营业利润	9,520	14,673	21,420	27,500	29,160
增长率(%)	113.62%	54.13%	46.01%	28.38%	6.04%
加：营业外收入	693	1,149	0	0	0
减：营业外支出	201	1,414	0	0	0
利润总额	10,012	14,408	21,420	27,500	29,160
增长率(%)	133.87%	43.91%	48.70%	28.38%	6.04%
利润率(%)	2.94%	3.46%	4.37%	4.91%	4.63%
减：所得税	690	1,409	2,000	2,300	2,400
实际税负比率(%)	0.20%	0.34%	9.34%	8.36%	8.23%
净利润	9,321	12,999	19,420	25,200	26,760
归属于母公司所有者净利润	8,269	11,795	17,920	23,450	24,760
增长率(%)	752.11%	42.64%	51.93%	30.86%	5.59%
净利润率(%)	2.74%	3.12%	3.96%	4.50%	4.25%
少数股东损益	1,052	1,204	1,500	1,750	2,000
总股本（万股）	44234	44234	44234	44234	44234
每股收益（元）	0.19	0.27	0.41	0.53	0.56
每股净资产（元）	2.81	3.41	3.50	4.30	5.00
净资产收益率(%)	4.30%	9.18%	11.71%	12.33%	11.20%

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014