

军工行业

庞琳琳 董建华

010-88092288-3705

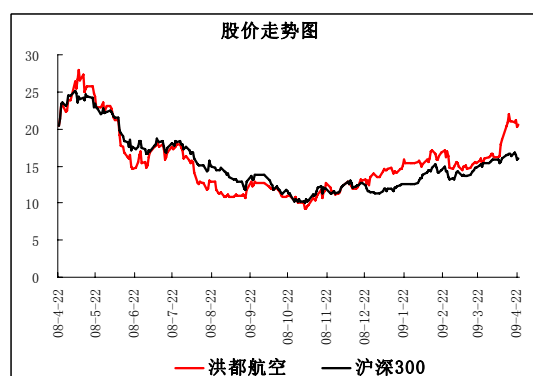
spyyzyq@126.com

L15 和农 5B 须等待，资产整合露弥端

——洪都航空（600316）08 年年报及 09 年一季报点评——

2009 年 4 月 24 日

市场表现（2008. 4. 22~2009. 4. 23）



基本财务数据

指标	2005	2006	2007
每股收益（元）	0.20	0.59	1.90
净资产收益率（%）	12.93	28.37	50.67
销售毛利率（%）	7.96	15.52	17.39
资产负债率（%）	66.27	82.76	77.10

资料来源：公司公告

相关研究

《业绩大幅提升，后续产品进展顺利——洪都航空（600316）2008 年半年报点评》，2008 年 8 月 26
《新型农林多用途飞机将进收获期——洪都航空（600316）动态点评》，2008 年 7 月 10
《大幅度增长还看 L15——洪都航空（600316）分析简报》，2008 年 5 月 19 日
《非公开发行股票预案浮出水面——洪都航空（600316）非公开发行股票点评》，2008 年 1 月 7 日

点评：

- 经营状况不理想，09 年一季度尤其恶化。2008 年全年公司实现营业收入 15.9 亿元、利润总额 1.14 亿元和归属上市公司股东净利润 1.03 亿元，分别同比减少 10.81%、11.74%和 11.31%；实现基本每股收益 0.2916 元，净资产收益率为 5.97%；分配方案为每 10 股派送现金 0.6 元（含税）。2009 年一季度实现营业收入 144.77 亿元、利润总额 4.28 百万元和归属上市公司股东净利润 4.01 亿元，分别同比减少 63.35%、93.02%和 91.70%；实现基本每股收益 0.011 元，净资产收益率为 0.22%。
- 航空产品仍保持增长，但毛利率下滑较大，出口增幅较大。从 08 年报批露数据看，公司航空产品全年实现收入 8.74 亿元，同比增长 18.38%，占收入比重约为 55%，较上年有所提升；毛利率为 22.05%，同比减少 5.77 个百分点，毛利率较少可能主要是因为材料成本上升和汇兑损失所致。从主营业务分地区来看，公司国内航空产品收入增长平稳，占主营业务比重 46.21%，而产品出口收入同比增幅高达 125.31%，占主营业务比重 13.82%。
- 中级教练机增长稳定，转包生产进展顺利，通航服务经营状况显著转好。中级教练机 K8 仍是公司主要利润源，除了依旧向埃及和巴基斯坦出口，报告期公司又与委内瑞拉签订了 24 架 K8 及相关产品的合同，预计未来两年内，公司 K8 产品生产仍将比较饱满。报告期内，公司顺利通过了国际 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；与美国古德里奇（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。

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

在通用航空服务方面，严格控制各项费用开支，同时积极开拓市场，在保证稳步扩大农化作业市场的基本上，扩大在林播、林化、航摄航测领域的市场占有率，两个通航子公司财务状况得到明显改善，工作效果明显；其中沈阳通航实现扭亏为盈，长江通航减亏 100 万元。

- **L15 发展前景有很大不确定性，农 5B 尚待市场开拓。**报告期公司参与研制的 L15（猎鹰）高级教练机 03 架首飞成功，此款产品将会是公司后续发展的主要产品，内销型市场空间虽大，但由于配套发动机国产化解决不了，无法获得军方立项，全靠公司自筹经费解决，尚存在很大的不确定性，外销型由于市场竞争激烈前景也不是很乐观。公司还完成了对 N5B 农林多用途飞机设计改进，并首飞成功；而且，公司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《N5B 飞机购买意向协议》，此次签订的始于 2010 年的 68 架意向订单，合同总额为 3.26 亿元，相比于公司整体销售规模此数额不大，我们还要关注其后续的市场开拓状况。
- **或终止增发迎合防务板块资产整合。**公司在年报中提到公司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，出现这种情况有两种可能，一是当时资本市场环境下很难实现最初的增发计划，另外也有可能与中航工业集团防务板块整合有关，前不久防务公司挂牌成立，公司欲终止增发预案，或许意味着防务公司资产整合有新规划和新进展，公司是该板块防务资产整合的最合适平台。
- **估值与评级。**作为防务板块整合平台，资产注入后资产质量和业绩都将跃升，我们暂不给出盈利预测及评级，而且考虑到 L15、N5B 中长期可预见的利润新增点，我们建议投资者在股价调整后适时买入。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属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，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>