

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

哈飞股份

600038

中性

安博威公司订单缩减影响投资收益

公司公告：参股公司-安博威公司与海航的 ERJ145 采购合同变更，由原来的 50 架缩减为 25 架，最终交付期由原来的 2010 年延长到 2011 年。这将影响公司的投资收益，对公司 09-11 年业绩产生负面影响。

投资要点：

- 公司参股24.5%的哈尔滨安博威飞机工业有限公司于2006年8月与海航集团有限公司签订了50架ERJ145支线客机的销售合同，合同目录总价值约为11亿美元。根据合同哈尔滨安博威将从2007年9月开始到2010年底交付这些飞机。
- 公司公告称，由于当前的经济危机和海南航空其自身存在的飞行员短缺等诸多问题，经双方协商，合同现变更为向哈尔滨安博威采购25架ERJ145飞机。与此同时，飞机交付计划也做相应调整，截止2009年3月哈尔滨安博威已成功交付ERJ145飞机12架，剩余13架飞机将于2011年底前完成交付。
- 按照目前已经交付12架以及其他资料分析，07年大概交付了3架，08年交付量大概为8架，09年1季度大概交付了1架，如果按原来的50架的合同量，09、10年的交付量预计为19架、20架；而按照调整后的合同，预计09-11年的交付量下降为4架、5架、5架。交付量将大大减少。
- 但我们注意到08年年报中安博威公司对公司的收益贡献已经有所下降，安博威公司08年收入下降26%，净利润下降25%，这使安博威公司对公司的投资收益下降了32%。我们当时分析这主要是交付延迟所致，在此基础上我们对安博威公司的09-11年收入预测进一步调整。
- 微调公司 09-11 年 EPS 为 0.30、0.32、0.34 元，EPS 复合增长率约为 6%；考虑到公司未来的整合预期，维持 6-12 个月目标价格为 18.00 元，依然维持中性评级。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2218	2431	2566	2706
同比(%)	3%	10%	6%	5%
归属母公司净利润(百万元)	99	103	107	115
同比(%)	1%	4%	4%	8%
毛利率(%)	10.8%	11.1%	11.1%	11.1%
ROE(%)	7.6%	7.3%	7.1%	7.1%
每股收益(元)	0.29	0.30	0.32	0.34
P/E	60.19	57.83	55.35	51.42
P/B	4.58	4.24	3.94	3.66
EV/EBITDA	40	40	37	34

资料来源：中投证券研究所

6-12个月目标价：18.00元

当前股价：17.59元

评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	2559.91
总股本(百万)	337
流通股本(百万)	168
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	0.29
每股净资产(元)	3.84
资产负债率	54.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
哈飞股份	8.18	17.27	150.93
上证综合指数	5.79	21.45	49.99



相关报告

哈飞股份--持续增长，期待飞跃

2007/11/1

哈飞股份-业绩增长低于预期，业务进入平缓增长阶段

2008/4/14

哈飞股份-努力开拓民用航空制造业务，增添未来业务看点

2008/11/05

哈飞股份业绩依然平淡无奇，现金流状况有隐忧

2009/4/10

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	2522	2426	3062	2860	营业收入	2218	2431	2566	2706
现金	139	344	161	528	营业成本	1977	2160	2282	2407
应收账款	439	145	515	156	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	8	3	9	4	营业费用	22	26	28	29
预付账款	19	24	30	36	管理费用	109	126	132	139
存货	1418	1362	1768	1526	财务费用	4	-3	-2	-3
其他	500	548	579	610	资产减值损失	13	13	13	13
非流动资产	349	363	354	355	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	140	140	140	140	投资净收益	18	13	13	14
固定资产	179	187	191	192	营业利润	110	121	126	136
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
其他	29	36	23	22	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2871	2789	3416	3216	利润总额	107	121	126	136
流动负债	1574	1390	1909	1594	所得税	9	18	19	20
短期借款	0	0	35	0	净利润	99	103	107	115
应付账款	1018	716	1175	827	少数股东损益	0	0	0	0
其他	556	674	700	767	归属母公司净利润	99	103	107	115
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	140	141	152	164
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.30	0.32	0.34
其他	0	0	0	0					
负债合计	1574	1390	1909	1594	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	337	337	337	337	成长能力				
资本公积	625	625	625	625	营业收入	3.4%	9.6%	5.6%	5.4%
留存收益	334	437	544	659	营业利润	5.4%	9.7%	4.5%	7.6%
归属母公司股东权益	1297	1399	1507	1622	归属于母公司净利润	1.2%	4.1%	4.5%	7.6%
负债和股东权益	2871	2789	3416	3216	获利能力				
					毛利率	10.8%	11.1%	11.1%	11.1%
					净利率	4.4%	4.2%	4.2%	4.3%
					ROE	7.6%	7.3%	7.1%	7.1%
					ROIC	10.4%	11.3%	8.6%	12.1%
					偿债能力				
					资产负债率	54.8%	49.8%	55.9%	49.6%
					净负债比率	0.00%	0.00%	1.82%	0.00%
					流动比率	1.60	1.75	1.60	1.79
					速动比率	0.68	0.75	0.66	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.84	0.86	0.83	0.82
					应收账款周转率	7	8	7	7
					应付账款周转率	2.20	2.49	2.41	2.40
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.32	0.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	0.63	-0.61	1.23
					每股净资产(最新摊薄)	3.84	4.15	4.47	4.81
					估值比率				
					P/E	60.19	57.83	55.35	51.42
					P/B	4.58	4.24	3.94	3.66
					EV/EBITDA	40	40	37	34

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