

洪都航空(600316)

——“猎鹰”高教机 05 架首飞成功点评

首次评级

工业/宇航与国防

2009 年 6 月 9 日

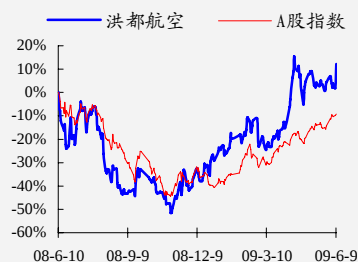
投资要点:

- 6 月 8 日上午,我国自主研发的“猎鹰”L15 高级教练机 05 架在江西省南昌市青云谱机场首飞成功,这标志着由中航工业江西洪都航空工业集团有限责任公司(简称中航工业洪都)承担的猎鹰 L15 飞机研制工作即将转入鉴定试飞阶段。
- 洪都航空作的 L15 高级教练机将于今年 11 月份参加迪拜国际航展并做飞行表演,向海外客商展示猎鹰的优良性能,积极拓展国际市场,同时,相较于国际同类机型,L15 猎鹰具有极高的价格优势和竞争力。
- 洪都的教练机产品线是目前我国航空教练机产品线中最全面的,涵盖了初、中、高型三级产品。其中 L15 猎鹰教练机是目前国内面向三代机飞行员的最先进的教练机。
- 从中航工业的整合看,集团公司内部将避免同业竞争,加之洪都航空完整的教练机生产系列和先进的设计理念,洪都航空将可能成为中航工业防务板块旗下教练机的唯一生产企业和相关资产的上市平台。预计,猎鹰 L15 产品最早将于 2010 年实现小批量生产,年内尚不能影响公司收益。预计,公司 2009 年的业绩难有大幅提升,EPS 为 0.32 元,给予公司中性评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	159,034	(10.81)	10,289	(11.31)	0.29		73	
2009E	175,413	10.29	11,168	10.34	0.32		64	
2010E	200,363	14.22	13,666	25.00	0.40		53	
2011E								

走势图



市场数据

2009/6/9

收盘价:	21.44 元
52 周最高价:	22.91 元
52 周最低价:	8.99 元
平均持仓成本:	19.74 元

基本数据

2009Q1

总股本(万股):	35,280
流通 A 股(万股):	35,280
每股收益(元):	0.01
每股净资产(元):	5.08
每股经营现金流(元):	(0.12)
市净率:	4.22

分析师: 荀剑

TEL: (8621)6336 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: sylar.xun@gmail.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

事件： .

6月8日上午，我国自主研制的“猎鹰”L15高级教练机05架在江西省南昌市青云谱机场首飞成功，这标志着由中航工业江西洪都航空工业集团有限责任公司（简称中航工业洪都）承担的猎鹰L15飞机研制工作即将转入鉴定试飞阶段。预计，洪都航空作的L15高级教练机将于今年11月份参加迪拜国际航展并做飞行表演，向海外客商展示猎鹰的优良性能，积极拓展国际市场。

图 1. L15 高级教练机



资料来源：中航工业集团网站

点评： .

随着猎鹰L15高级教练机05架飞机的首飞成功，中航工业洪都已拥有01、03、05三架猎鹰L15试飞样机，这意味着中航工业已经具有在世界新一代高级教练机领域全面参与竞争的雄厚实力，对于开拓国内外高级教练机市场具有重要意义。

截止到目前，曾经和正在生产教练机的企业有4家，它们是沈飞、成飞、贵航和洪都。其中，沈飞和成飞是我国战斗机的主要生产基地，所以在较早时间，两大飞机制造商曾经生产过与其生产机型配套的相关的教练机，但是，现在两家已经不在设计和生产教练机。国内现在主要为三代机飞行员配套的高级教练机生产厂家只有贵航和洪都。贵航生产的“山鹰”高教机是贵航集团自筹经费设计生产的产品，主要的设计基础还是J-7或者是MIG-21战斗机，虽然售价较低，但是从性能上讲，设计理念和设计水平还是低于洪都航空的最新机型猎鹰L15高级教练机。

洪都的教练机产品线是目前我国航空教练机产品线中最全面的，涵盖了初、中、高型三级产品。其50年代生产的初级教练机CL-6至今仍然在空军服役，承担着航校的初级训练任务。K-8是一款中级教练机，采用了多项国内外先进技术，产品出口埃及、巴基斯坦等国家，使用效果良好，是我国唯一出口整条生产线的机型。L15高级教练机将于今年11月份参加迪拜国际航展并做飞行表演，相较于国际主流机型具有较强的价格优势，如果航展中能形成销售，将成为我国出口的最高级教练机。

猎鹰高级教练机的研发是在新作战环境和先进作战飞机服役对飞行员的训练提出更高需求的背景下展开的。该飞机具有优良的气动平台并配以三轴四余度电传飞控系统，能够低成本复现作战飞机的飞行性能，具有与新一代战斗机相似的飞行性能和机动性，能够满足飞行员的训练需求；采用两台涡轮风扇发动机和系统的备份设计使猎鹰具有更高的安全性和可靠性；其高达 10000 飞行小时的使用寿命和低的全寿命周期费用，可以大幅度减少飞行员的训练费用。该型飞机具有较强的发展潜力，能够满足未来不断拓展的用户需求，能够实现立足现在、面向未来、系列化发展的设计理念。

猎鹰 L15 高级教练机从设计之初就采用了系列化发展的思路。现阶段教练型包括 AJT（高级教练）和 LIFT（战斗入门训练）两种状态。AJT 状态采用非加力发动机，主要承担提高飞行技术和基本战术训练任务。LIFT 状态采用加力发动机并增加与战术训练相关的系统和设备，飞机主要承担战术飞行和作战使用等训练科目。在 03 架、05 架飞机进行 AJT 状态基本型技术鉴定的同时，中航工业洪都也正加紧 L15 飞机 LIFT 状态的研制工作。

从中航工业的整合看，集团公司内部将避免同业竞争，加之洪都航空完整的教练机生产系列和先进的设计理念，预计洪都航空将可能成为中航工业旗下教练机的唯一生产企业和相关资产的上市平台。预计，猎鹰 L15 产品最早将于 2010 年实现小批量生产，年内尚不能影响公司收益。预计，公司 2009 年的业绩难有大幅提升，EPS 为 0.32 元，给予公司中性评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209