

航空制造业



李纲领

航空动力（600893）

机械行业研究员

“危”中亦有“机” 逆势弄潮方显强

021-3856 5920

ligangl@xyzq.com.cn

推荐（维持）

2009年6月18日

事件：

航空动力（600893）今日发布公告：公司与美国普惠公司就航空发动机盘类零部件签订长期采购协议，有效期至2017年年底，前7年总的协议采购金额达8543万美元。

点评：

金融危机对上游航空运输业产生了较大的冲击，航空公司亏损日益上升及客流持续下降，增加了航空制造商业务拓展的压力。在今年全球航空及航天业规模最大的盛会—第48届巴黎航空展开幕之前，波音(BA)下调了对全行业未来20年交付飞机数量的预测，在其第45份年度市场分析报告中预测，飞机制造商未来20年将交付2.9万架飞机，这一数字比去年预测的2.94万架减少了1.4%，尽管通胀因素有助于将所交付飞机的价值维持在3.2万亿美元。与此同时，空客(Airbus .EDA)也将先前计划的产量水平削减15%至20%。根据已经达成的减产计划，我们预计全球航空制造业在2010年至2011年间，产量最终将减少15%至25%左右。

在此背景下，作为全球航空制造业产业链中的一员，公司的航空零部件外贸转包业务交付也受到了不利的影响。此次协议的总金额8543万美元，7年交付期，年均1220万美元，约占08年外贸转包收入6.4%，抛开采购协议规模的影响，此次协议的签订，对公司外贸转包项目的长期稳定增长也将会产生积极影响，尤其是首次批量承制美国普惠公司航空发动机盘类零件，将大大提升了普惠公司产品在公司外贸转包出口交付额中的比例，对于稳定公司今明两年航空发动机零部件出口业务、降低金融危机的影响有积极作用，也在一定程度上显示了公司在全球航空零部件外贸转包行业的强大竞争力。

金融危机有“危”亦有“机”，因为金融危机的影响，主机制造商成本压力相应增加，国际航空制造业逐步向低成本地区转移的趋势将越发明显，对于航空动力（600893）来说，也是一次难得的机遇，通过有效利用我国民机的巨额的采购需求、成本优势以及日益完善的加工制造方面的竞争优势，不断提高合作层次与合作规模，积极拓展合作对象范围，我们相信公司将进入一个新的发展阶段，并继续保持其国内行业领跑者的地位，并为未来航空零部件尤其是航空发动机零部件转包生产高速发展的繁荣期做足准备。

综合考虑公司外贸转包环境与公司的竞争力，我们暂不上调公司航空零部件外贸转包业务的收入增速，继续维持原来2009-2010年零部件转包业务收入增速10%和15%的判断。我们继续维持公司2009和2010年的每股收益分别为0.51元、0.66元的盈利预测。我们看好公司未来盈利能力的提升空间、良好的发展前景与较明确资产整合预期，继续给予“推荐”的投资评级。

附表 I: 公司财务报表预测:

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	4438	4862	5581	6232
货币资金	936	1211	1312	1305
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	776	869	1121	1267
其他应收款	120	186	229	333
存货	2355	2341	2612	2946
非流动资产	2458	2430	2448	2500
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	50	50	68	92
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1755	1843	1920	2001
在建工程	143	71	65	76
油气资产	0	0	0	0
无形资产	503	444	382	316
资产总计	6896	7291	8028	8731
流动负债	3974	4116	4590	4879
短期借款	1545	1832	2042	2004
应付票据	416	472	453	483
应付账款	957	629	798	913
其他	1056	1182	1298	1479
非流动负债	1335	1346	1367	1392
长期借款	1321	1336	1357	1382
其他	14	10	10	10
负债合计	5309	5461	5957	6271
股本	442	442	442	442
资本公积	1032	1032	1032	1032
未分配利润	32	258	481	851
少数股东权益	77	95	113	132
股东权益合计	1586	1830	2072	2460
负债及权益合计	6896	7291	8028	8731

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	118	225	291	370
折旧和摊销	250	264	288	312
资产减值准备	-7	-4	-4	-7
无形资产摊销	59	59	62	65
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	202	167	177	183
投资损失	-1	-1	-1	-2
少数股东损益	12	18	18	19
营运资金的变动	746	289	350	323
经营活动产生现金流:	-175	366	428	550
投资活动产生现金流:	-1772	-226	-313	-362
融资活动产生现金流:	3145	135	-15	-195
现金净变动	1199	275	100	-7
现金的期初余额	167	936	1211	1312
现金的期末余额	1366	1211	1312	1305

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4169	4828	5603	6670
营业成本	3407	3934	4532	5370
营业税金及附加	5	6	6	7
销售费用	71	92	112	140
管理费用	341	360	434	540
财务费用	202	167	177	183
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	2
营业利润	147	271	343	432
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	14	0	0	0
利润总额	144	271	343	432
所得税	14	27	34	43
净利润	130	244	309	389
少数股东损益	12	18	18	19
归属母公司净利润	118	225	291	370
BPS (元)	0.27	0.51	0.66	0.84

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%)				
营业收入增长率	22.5%	15.8%	16.1%	19.1%
营业利润增长率	54.1%	84.5%	26.9%	25.7%
净利润增长率	42.6%	90.9%	29.2%	27.2%
盈利能力 (%)				
毛利率	18.3%	18.5%	19.1%	19.5%
净利率	2.8%	4.7%	5.2%	5.5%
ROE	7.8%	13.0%	14.9%	15.9%
偿债能力 (%)				
资产负债率	77.0%	74.9%	74.2%	71.8%
流动比率	1.12	1.18	1.22	1.28
速动比率	0.52	0.61	0.64	0.67
营运能力 (次)				
资产周转率	1.01	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	10.34	5.86	5.63	5.59
每股资料 (元)				
每股收益	0.27	0.51	0.66	0.84
每股经营现金	0.74	0.83	0.97	1.24
每股净资产	3.41	3.92	4.43	5.26
估值比率 (倍)				
PE	61.73	32.33	25.03	19.67
PB	4.82	4.20	3.72	3.13

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-38565929 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-38565916 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-38565911 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-38565933 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦 电话: 021-38565941 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-38565915 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。