

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

洪都航空

600316

中性

增发预案较上次略有调整，短期内估值提升压力较大

公司公告了非公开发行预案：公司拟向包括控股股东中航科工、洪都集团在内的 10 名特定投资者发行不超过 1.06 亿股，定价不低于 23.78 元/股。募集资金用于包括收购洪都集团飞机业务等 10 个项目及补充流动资金。

投资要点：

- 此次增发项目与去年方案的相同之处在于：1、均是向包括中航科工、洪都集团在内的 10 名特定投资者发行股份，其中中航科工均认购 2.5 亿元；2、募集资金规模均为 25 亿元；3、募集资金均包括了收购洪都集团与飞机研发制造相关业务。
- 两次方案不同之处有 6 点：（上次公布方案时公司股本为 2.52 亿股，后有 10 送 4）

不同点	此次预案	上次方案
拟发行股数	不超过1.06亿股	不超过7000万股
增发价格	23.78元/股	35.76元/股
洪都集团拟认购额	洪都集团 5.5亿元	洪都集团 3.5亿元
募集资金项目中收购资产的具体内容	机电国际分公司、工装工具分公司、标准件分公司、飞机装配设备、飞机飞行试验设施、飞机研发试验资产、昌南工业园等飞机业务资产	机电国际分公司、工装工具分公司、 起落架制造分公司 、标准件分公司、飞机装配设备、飞机飞行试验设施、飞机研发试验资产、昌南工业园等飞机业务资产
收购资产的金额	5.5亿元	3.5亿元
募集资金其他10个项目有2项不同	上次的K8飞机改进改型批量生产能力项目3.3亿元，此次改为喷气式高端公务机研制项目3.3亿元 上次有投资参股中航飞机起落架公司1亿元，此次是改为补充流动资金1.6亿元	

- 维持“中性”评级。暂不考虑增发，假设 L15 在 2010 年小批量投产，09 年与关联交易有关的其他业务收入趋于稳定，公司 09-11 年 EPS 为 0.35、0.44、0.55 元，EPS 复合增长率约为 25%；给与 6-12 个月合理价格为 24 元，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)	1590	1687	2095	2456
同比(%)	-11%	6%	24%	17%
归属母公司净利润(百万元)	103	124	157	195
同比(%)	-11%	21%	26%	25%
毛利率(%)	14.6%	16.0%	17.0%	17.8%
ROE(%)	6.0%	6.7%	7.8%	8.9%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.44	0.55
P/E	115.49	95.66	75.91	60.89
P/B	6.89	6.43	5.93	5.40
EV/EBITDA	74	62	46	37

资料来源：中投证券研究所

6-12 个月目标价： 24.00 元

当前股价： 33.68 元

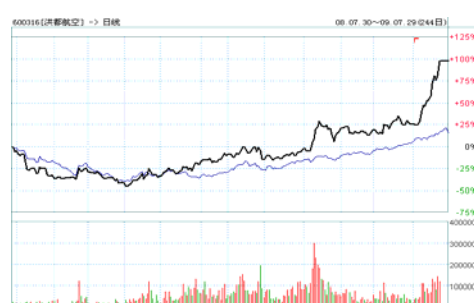
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3266.43
总股本(百万)	353
流通股本(百万)	193
流通市值(亿)	65
EPS (TTM)	0.17
每股净资产(元)	4.90
资产负债率	47.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
洪都航空	56.00	72.14	120.17
上证综合指数	9.78	32.34	64.09



相关报告

洪都航空-五十年教练机研制基地，新时代的发展拐点来临 2008/02/14
洪都航空-投资者见面会及股东大会纪要 2008/04/11
洪都航空-中期业绩增长中的隐忧 2008/08/26
洪都航空-业绩符合预期，非公开发行方案终止 2009/04/10

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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	2378	3277	3379	4162	营业收入	1590	1687	2095	2456
现金	733	1081	969	1147	营业成本	1358	1417	1739	2019
应收账款	783	1167	1194	1551	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	6	9	9	12	营业费用	2	6	6	6
预付账款	43	57	57	77	管理费用	125	133	166	194
存货	778	927	1108	1326	财务费用	-2	-5	11	17
其他	36	37	43	49	资产减值损失	7	7	7	7
非流动资产	900	1062	1150	1199	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	投资净收益	18	18	18	18
固定资产	578	740	846	899	营业利润	116	146	184	230
无形资产	13	12	10	9	营业外收入	1	0	0	0
其他	272	273	257	255	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	3278	4339	4529	5361	利润总额	114	146	184	230
流动负债	1282	2219	2253	2890	所得税	13	22	28	34
短期借款	90	115	557	279	净利润	102	124	157	195
应付账款	436	1256	753	1540	少数股东损益	-1	0	0	0
其他	757	849	943	1070	归属母公司净利润	103	124	157	195
非流动负债	268	268	268	268	EBITDA	149	178	241	299
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.35	0.44	0.55
其他	268	268	268	268					
负债合计	1551	2488	2521	3158					
少数股东权益	3	3	3	3	主要财务比率				
股本	353	353	353	353	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	1085	1085	1085	1085	成长能力				
留存收益	286	410	567	762	营业收入	-10.8%	6.1%	24.2%	17.2%
归属母公司股东权益	1724	1848	2005	2200	营业利润	-11.5%	26.2%	26.0%	24.7%
负债和股东权益	3278	4339	4529	5361	归属于母公司净利润	-11.3%	20.7%	26.0%	24.7%
					获利能力				
					毛利率	14.6%	16.0%	17.0%	17.8%
					净利率	6.5%	7.4%	7.5%	7.9%
					ROE	6.0%	6.7%	7.8%	8.9%
					ROIC	11.0%	17.1%	11.7%	18.1%
					偿债能力				
					资产负债率	47.3%	57.3%	55.7%	58.9%
					净负债比率	5.80%	4.62%	22.07	8.84%
					流动比率	1.85	1.48	1.50	1.44
					速动比率	1.22	1.04	0.99	0.96
					营运能力				
					总资产周转率	0.44	0.44	0.47	0.50
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	2.02	1.68	1.73	1.76
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.44	0.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	1.38	-1.18	1.57
					每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.24	5.68	6.24
					估值比率				
					P/E	115.49	95.66	75.91	60.89
					P/B	6.89	6.43	5.93	5.40
					EV/EBITDA	74	62	46	37

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