

## 航空动力 600893.SH

 爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO.,LTD.

## 航空动力 2009 年中报点评

## 投资要点:

## 1. 公司中期利润大幅增长 64.34%

航空动力公布 2009 年中报, 报告显示, 公司上半年实现营业收入 19.55 亿元, 同比增长 27.91%; 营业利润 7,713.37 万元, 同比增长 66.44%; 实现归属母公司的净利润 6636.56 万元, 同比增长 64.34%; 上半年每股收益 0.15 元。

在 2008 年年报里, 公司计划 09 年实现营业收入 49 亿元, 较 08 年增长 19.7%。09 年上半年公司实际完成全年计划 39.9%, 考虑到军工行业的大部分收入确认在年底, 我们对成功完成年度计划表示乐观。

## 2. 分产品中航空发动机增长势头最好

分产品看, 航空发动机及衍生产品实现营业收入 12.51 万元, 同比增长 72.26%, 在所有分产品中增长最快, 这主要得益于国庆六十周年以及 4 万亿投资带来新增“秦岭”和“太行”发动机军品订单所致;

非航空产品实现营业收入 2.30 亿元, 同比增长 46.25%, 增长势头良好, 说明公司加大非航产品开发力度的方针已初见成效;

| 财务摘要      | 2006A  | 2007A  | 2008   | 2009E |
|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 主营收入(百万元) | 1184.4 | 1327.3 | 4168.7 | 4900  |
| 同比增长率(%)  | 11.85  | 12.06  | 214.06 | 17.54 |
| 净利润(百万元)  | 8.0    | 27.3   | 117.0  | 176.9 |
| 净利同比(%)   | 262.96 | 240.07 | 332.47 | 51.2  |
| EPS(元)    | 0.03   | 0.12   | 0.27   | 0.40  |
| PE(倍)     | 784.7  | 202.8  | 88.3   | 58.9  |

## 航天军工

评级: 推荐

目标价格: ¥26.00

当前价格: ¥23.54

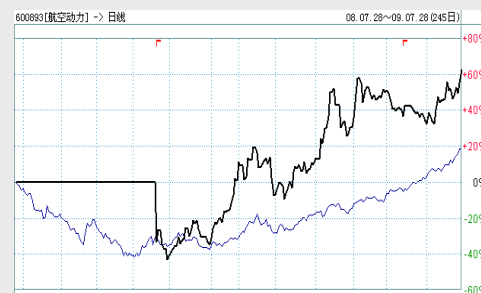
2009.07.28

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 总市值(百万元)        | 10411.7     |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 442.3/121.1 |
| 流通市值(百万元)       | 2850.7      |
| 每股净资产(元)        | 2.79        |
| 净资产收益率(%)       | 4.31        |

## 交易数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 52 周内股价区间(元) | 8.30-23.66 |
| 静态市盈率(倍)     | 57.4       |
| 动态市盈率(倍)     | 58.9       |
| 市净率(倍)       | 8.44       |

## 52 周内股价走势图



黄庆扬

行业研究员

电话

021-32229888\*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

## 相关报告

航空零部件外贸转包生产实现营业收入4.40亿元，同比减少26.64%，说明公司受国际金融危机的影响较为严重，部分出口订单交付期延迟、个别件号甚至被取消。

### 3. 公司三项费用控制到位

公司上半年实现营业收入同比增长27.91%，营业利润由4634.5万元增至7713.4万元，同比增长66.44%，营业利润的增长幅度远远大于收入增速，主要归功于三项费用的大幅削减：销售费用由3719.2万元下降至3567.8万元，同比下降4.07%；管理费用由1,338.2万元下降至1,211.9万元，同比下降9.53%；财务费用由1,102.0万元下降至8,944.3万元，同比下降18.87%。

为应对金融危机，公司上半年加强内部管理，降低成本，强力推行“综合平衡计分卡”，引入EVA考核模式，致使公司的销售和管理费用逆势下降，而我国进入降息周期和公司的再融资则使公司的财务费用大幅降低。

### 4. 定向增发和资产注入值得期待

公司前期公告拟进行非公开增发募资，主要用于扩充太行发动机关键件产能、提高航空转包和燃气轮机产能，这些项目的实施可以提升公司的长期竞争力，加快公司后续资产（包括沈阳黎明、贵州黎明、南方航空发动机等主机厂以及成都发动机、上海航空发动机、哈尔滨东安发动机和常州蓝翔等发动机零部件制造商）的注入进程，最为直接的影响是可以降低公司财务杠杆和财务费用。

### 5. 公司评级及盈利预测

金融危机背景下，我们仍对公司的年度目标达成保持乐观。2010年后，随着国际经济的回暖，公司的国际外包业务会逐渐恢复，ARJ21的批量生产也会使公司的RSP项目进入收获期，再加上作为新中航的发动机整合平台，后续会不断得到集团的资产注入，公司的远期发展值得期待。

预计公司09、10年每股收益分别为0.40和0.50元，对应的动态市盈率分别为58.9和47.1倍，在军工板块中处于中等水平，给予“推荐”评级。

## 风险提示：

全球金融危机从虚拟经济向实体经济蔓延，公司的国际合作项目、原材料及成品供应等业务将受到一定程度影响；

国际合作项目以美元计价，外汇汇率变动对国际合作项目收入及利润产生影响。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

### ● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

## 重要声明

本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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。