

洪都航空 (600316) 09 半年报点评

评级: 买入 (首次)

2009 年 8 月 25 日 星期二

牛纪刚
021-50586660-8636
niujg@longone.com.cn
机械行业

李涛
021-50586660-8936
lt@longone.com.cn
机械行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

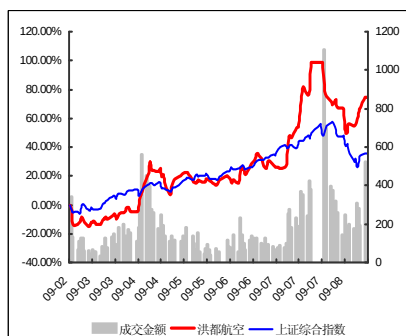
重要数据

总股本(亿股)	3.53
流通股本(亿股)	1.93
总市值(亿元)	104.35
流通市值(亿元)	57.05

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-12.32	0.54
3 个月	53.75	39.06
6 个月	74.30	38.64

个股相对上证综指走势图



投资要点

□ 2009 年 1-6 月主要经营数据

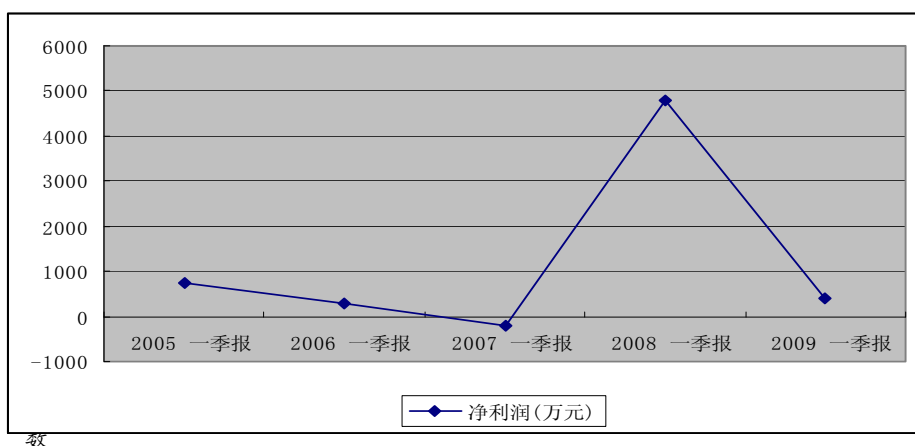
报告期内营业总收入 4.31 亿元,较上年同期下降 40.45%;净利润 0.40 亿元,较上年同期下降 38.78%;实现每股收益 0.11 元。

□ 经营状况分析

报告期收入同比下降 40.45%,主要因素为销售航空材料的其他业务收入较上年同期减少 68.35%。销售航空材料主要为代洪都集团购买及保管原材料,这部分收入的毛利为 2%,对公司利润影响甚微。

公司主营业务收入较上年同期减少 14.99%,主要受 08 年基数较高影响。飞机制造业旺季为四季度,公司 07 年中期开始,跑到进行了 4 个多月的维修,导致飞机不能做销售前的飞行检测,从而使得部分 07 年订单推迟到 08 年 1 季度实现。可比基数的提高导致了公司主营业务收入的降低。

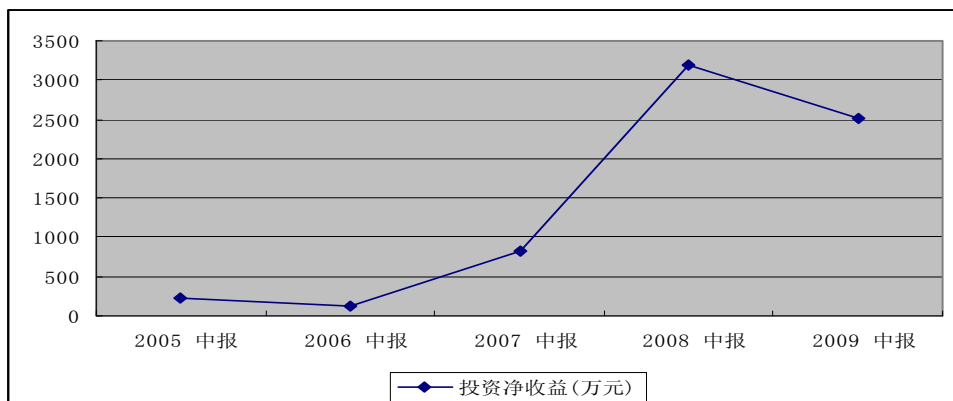
图 1: 近 5 年 1 季度净利润



数据来源: 公司公告, Wind 资讯

投资收益也是影响公司业绩的重要方面,公司 08 年中期投资收益 3185 万元,远高于其他年份投资收益。公司 09 年投资收益 2512 万元。由于投资收益约占公司总收益的 50%左右,本块利润大幅降低也影响了净利润的增长。

图 2: 近 5 年中报投资净收益



数据来源: 公司公告, Wind 资讯

□ 公司发展前景

1、主营业务快速增长

公司目前主要利润由二代高级教练机 K8 贡献, 非公开增发后主要利润增长点来自新注入的 L15 高级教练机。公司 09-10 年 K8 订单饱满, 其他军机和导弹的转包业务充足, 同时还有预警机协作订单, 预计 09 年业绩同比增长 60% 以上。

2、L15 为具有爆发力的新利润增长点

1) 国内唯一的三代高教机

L15 是国内唯一的三代高教机, 贵航的“山鹰”为歼 7 改进而成, 本质上属两代半, 很多三代战机的动作完成不了, 因此军方目前也未采购。

2) 国内市场前景广阔

按照战斗机和教练机 3: 1 的比例, 及时国内三代机只装备 1000 架, L15 的需求也将达到 330 架, 国内市场前景广阔。

目前军方教练机为同型教练机, 即培训歼 10 飞行员就用歼 10 飞机, 培训苏 27 飞行员就用苏 27, 因为军机是有使用寿命的, 约 3000 小时, 使用战斗机培训费用巨大, 每小时约 30 万元, 而用 L15 培训飞行员, 每小时费用仅为 5 万元。公司估计 L15 可为中国空军节省 200 亿元以上的培训费用。

3) 国际市场前景广阔

国际市场上的竞争对手主要为韩国 T-50, 为美国洛克希德马丁公司技术, 韩国人支付了 20 亿美元的技术转让费。T50 单价 2500 万美元以上, L15 只有 1500 万美元, T50 的技术指标 L15 均可达到, 且 L15 多一个发动机, 性价比优势明显。

洪都航空的二代高教机 K8 在国际出口市场的占有率为 70%，即使 L15 只有 50% 的市场占有率，也将达到 500 架以上。

4) L15 定型时间

公司将参加 11 月的迪拜航空展，向国外客户展示 L15，届时将获得部分国外订单。9 月份空军到洪都航空进行 L15 列装前评估飞行，预计年底前完成鉴定，2010 年初达到可销售状态。

5) L15 做为舰载机的应用

L15 起飞距离短（500 米），有作为舰载机应用的可能性，目前公司正进行这方面的改造，主要涉及到起落架等方面，预计今后可作为轻型舰载战斗机使用。

L15 为公司自主研制，售价约 1500 万美元，1 亿元人民币。预计未来 15 年将有 800 架以上的销售，即 800 亿元以上的销售。销售净利润至少可达到 10%，即 80 亿元净利润。平均每年 5.3 亿元以上的净利润，而公司 08 年的净利润只有 1 亿元。

3、资产注入预期

中航集团将洪都航空作为中航防务军机资本化运作平台，预计枭龙以及苏 27 等战机资产将陆续注入上市公司（保留 20% 总装在上市公司外）。我们预计军机资产的注入将分三步走：

- 1，洪都集团飞机资产注入；
- 2，成飞枭龙战机等资产和中航转包业务注入；
- 3，沈飞苏 27 等战机资产注入。

如果中航防务 2010 年开始进行枭龙战机和中航转包业务的资产注入，其中枭龙战机至少有 10 亿美元的合同（约 4 年完成），中航转包业务每年有 7 亿美元左右业务，则公司 2010 年的每股收益就有望达到 2.5 元以上。

□ 合理估值

即使不考虑资产注入因素，公司 L15 教练机良好的市场前景也将为公司带来丰厚的收益。预计公司 2009 年每股收益 0.5 元，2010 年 0.6 元（考虑增发摊薄因素），2011 年开始爆发式增长，预计可达到每股收益 1 元以上。

我们按照 2011 年 40 倍 PE 计算，公司合理股价应在 40 元以上，买入评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

牛纪刚, 机械行业分析师, 清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士, 2 年从业经验, 2009 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 三一重工、中联重科、柳工、安徽合力、沈阳机床、昆明机床、方圆支承等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122