

洪都航空 600316.SH

东方证券军工&电子研讨会（贵阳）系列报告之二
产品订单踊跃，新机空间广阔

研究结论

- **K8 订单密集释放，为主业成长打下基础。**9月8日，公司公告向亚洲某国出口 K8 飞机及总装试飞建线合同，该项合同包括 60 架 K8 飞机。该合同分三个阶段实施，其中第一个阶段包括 12 架飞机及工装设备和技术软件等，执行期从合同签订之日起，28 个月内完成。9月24日，公司又公告将分别向某国和非洲某国出口 18 架和 10 架 K8，交付期是 2009 年 6 架，2010 年 12 架，另有 10 架于 2011 年 10 月前交付。公司目前主要产品 K8 中级教练机虽然面世已超过 15 年，但凭借优异的低空机动性、多用途拓展空间，和不断的改经，产品以优异的性价比吸引了众多的国内外客户。通过电传和变稳等先进技术手段的改造，未来很长一段时间内 K8 系列还将拥有广阔的发展空间。这两批公告订单有望在未来 2 到 3 年内为公司带来超过 20 亿元的收入和 2 亿元的税前利润。
- **L15 高级教练机项目稳健推进，未来拓展空间广阔。**L15 高级教练机是按照国际新一代高级教练机同步研制，采用大边条翼身融合体的先进气动布局，配装两台涡轮风扇发动机，三轴四余度数字式电传飞控系统，开放式数据总线综合航电系统，具有第三代战斗机的大迎角机动飞行能力和高敏捷性，能够满足空军海空培训第三代战斗机飞行员需求，训练效费比高，并在很大程度上替代第三代战斗机双座同型教练机的训练课目。目前 L15 的 05 架已经顺利首飞，项目正在进行 AJT 状态（高级教练）基本型的试飞技术鉴定工作，另外，洪都也在加紧 L15 飞机 LIFT 状态（战斗入门训练）的研制工作。11 月份，L15 将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。
- **依托技术制造优势，打造多元化航空工业发展道路。**凭借公司在航空产品设计、制造、运营方面的优势。公司在航空转包、通用航空等领域有望获得新的发展。2008 年，公司通过国际 AS9100 年度复审认证工作，为公司进入国际转包生产领域奠定了基础。公司还与美国 Eclipse 公司舱门转包生产合同，正按合同执行中，与美国 GoodRich 公司签订了飞机零件转包生产合同，为波音 787 型飞机发动机短舱生产零部件。为了获得进一步发展，公司此次增发拟投资转包生产技术改造项目，用于解决转包生产瓶颈问题，预计达产年可实现年销售收入 3.5 亿元，税后利润 3800 多万元。另外，公司计划募投高端公务机研制项目，以期在我国未来的通用航空产业大发展中获得高端产品细分市场中的领先优势。



东方证券
ORIENT SECURITIES

陈刚

军工及电子行业首席分析师

8621×63325888 × 6096

chengang@orientsec.com.cn

王天一

军工行业助理分析师

8621×63325888 × 6126

wangtianyi@orientsec.com.cn

评级 买入 **增持** 中性 减持 **（维持）**

股价（2009 年 9 月 25 日） 27.89 元

目标价 32 元

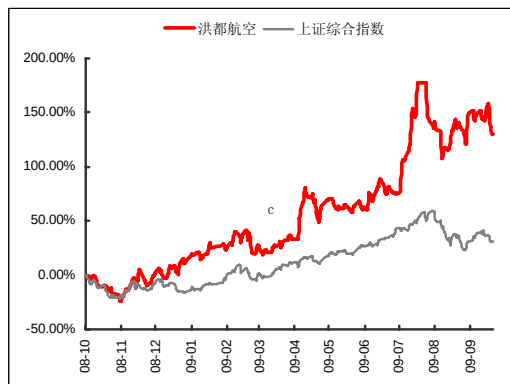
总股本/A 股（万股） 35280/35280

国家/地区 中国

行业 航空制造&军工

报告日期 2009 年 9 月 25 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	-2.6	31.0	117.6
相对表现 (%)	-1.8	31.2	75.2

资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1590	1942	2719	3101
营业利润	116	162	192	242
净利润	98.6	141.8	169.2	214.7
每股收益（元）	0.29	0.41	0.48	0.61
市盈率	96.2	68.0	58.1	45.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附表：洪都航空盈利预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1590	1942	2719	3101
营业成本	1491	1630	2320	2620
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	2.1	2.5	3.5	4.1
管理费用	125.1	150.1	213.9	243.9
财务费用	-2	-2.4	-3	-3.9
资产减值损失	7.4	8.9	13	9.3
投资收益	18.2	15.3	19.0	15.5
营业利润	115.8	161.6	192.0	242.8
加：营业外收入	1.4	1.1	1	1
减：营业外支出	3.2	3	3.1	2.5
利润总额	107.5	159.4	190.0	241.3
减：所得税费用	11.8	14.6	20.9	26.5
净利润	98.6	141.8	169.2	214.7
基本每股收益(元/股)	0.29	0.41	0.48	0.61

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

陈 刚：军工&电子行业首席分析师

王天一：军工行业助理分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn