

贵航股份 600523.SH

东方证券军工&电子研讨会（贵阳）系列报告之一 标准件龙头，受益航空工业发展

我们的观点：

- **重组工作持续推进，年内有望实现突破。**目前，公司本轮增发工作正按计划进行，现阶段工作重点是获得相关政府部门的批文，目前中航工业集团，国防科工委的批文工作进展顺利，公司预计今年年内可以完成增发重组工作。重组完成后，公司将从以汽车零部件为主的制造企业转型为航空制造业领军，汽车零部件等其它业务并举的综合性高技术制造企业，发展前景将获得显著提升。
- **高端标准件将成为公司未来发展亮点。**本轮重组业务中，以航空标准件为主的中航标是收入规模和盈利能力最强的企业。航空标准件是飞机的重要通用部件，Boeing787 在 2008 年一季度推迟交付的一个重要原因就是紧固件的紧缺。中航标是我国军用飞机航空标准件的最大供应商之一，民用航空标准件也已应用与新舟 60 和 ARJ21 等国产民用飞机，公司年收入规模超过 4 亿元，净利润率在 20%左右。为了进一步巩固和发展中航标在标准件领域的技术优势，公司目前正在争取获得国家支持，建设航空标准件技术研发中心，使中航标成为集科研和生产为一体的标准件龙头企业。针对标准件应用领域过于集中的问题，公司在发展战略上非常重视航空转包市场的拓展，目前中航标正在扩建新的厂房，拟用于发展航空转包业务。而另外两块资产包括天义电器和风雷军械的航空产品在细分市场中居于领先地位。因此，随着我国空军现代化建设和民用航空制造业的大发展，中航标和其它航空部件企业将拥有巨大发展空间。
- **公司下半年汽车业务发展稳健，**公司现有业务以汽车零部件为主，上半年贡献了其营业收入的 89%。2009 年以来，在国家鼓励消费政策和汽车振兴规划的刺激下，汽车市场一季度企稳回升，二季度稳步增长，上半年汽车相关业务收入同比增长 7.8%。下半年，随着整车企业对零部件性能要求的不断提高，借助航空企业的技术优势，贵航股汽车零部件业务有望实现平稳发展，我们预计其 2009 年全年收入增速将在 10%到 15%之间。以汽车零部件业务为基础，公司原有业务今年有望实现收入 16 亿元左右。
- **通用飞机是公司发展中长期目标。**作为贵航集团和中航通飞公司的核心上市平台，贵航股份在未来我国通用飞机的发展中将发挥重要作用，有望承担通用飞机的主要制造业务。但近期，由于我国通用飞机市场的政策环境和产品开发周期等因素影响，通用飞机业务的发展还需要时间。

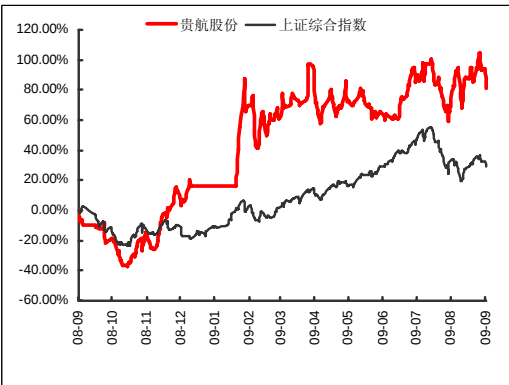


东方证券
ORIENT SECURITIES

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

行业评级	买入 增持 中性 减持（维持）
股价（2009 年 9 月 22 日）	14.14 元
总股本/A 股（万股）	28879/28879
国家/地区	中国
行业	军工
报告日期	2009 年 9 月 22 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现（%）	9.3	11.3	81.5
相对表现（%）	9.8	7.8	35.2

资料来源：WIND

财务预测

单位：百万	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1463	2896	3349	3567
净利润	69	171	190	241
每股收益	0.24	0.45	0.50	0.64
市盈率(X)	58.9	31.4	28.6	22.2

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。

交流纪要：

问题 1

问：公司未来通用飞机业务的发展规划如何？

答：通用航空虽然在中国拥有巨大潜在市场，但一个通用飞机的成熟需要 8 到 10 年（收购可能会快点），因此目前不是公司工作重点。

问题 2

问：航空标准件发展前景？

答：航空紧固件目前以国内航空（军用）业务为主，未来要拓展民用航空市场，其市场规模是军用市场的 10 到 20 倍。但其进入壁垒也更高，单独认证过程需要 7 到 8 年，目前公司已经通过 GE 和 RR 的认证和适航证。目前 ARJ21 和新舟 60 已经用上了公司产品。

问题 3

问：公司作为军工企业面对市场竞争优势在哪里？

答：公司在研发领域的投入是民营企业不可比的，因此，在以技术优势为导向的高端制造市场，贵航股份有很强的竞争力。

表：贵航股份利润预测表

单位：万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	146315	289552	334928	356727
营业成本	115162	216055	252481	262478
销售费用	7669	15978	17060	19086
管理费用	14934	31955	34119	38173
财务费用	731	1951	2799	2438
投资净收益	2060	0	0	0
营业利润	8430	22654	27144	33407
营业外收支	1212	0	0	0
利润总额	9642	22654	27144	33407
所得税	1553	3172	4720	5377
少数股东损益	1205	2338	3478	3964
净利润	6883	17144	19047	24066

资料来源：东方证券研究所预测

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