

机械基础件

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

中航重机

600765

推荐

增强锻铸业务竞争力的组合拳

公司公告：以自有资金 2000.37 万元收购无锡卓越锻造有限公司 30%的股权；以自有资金 6680.26 万元对景德镇景航炙诚精密锻铸有限公司进行增资并达到 51%股权。

投资要点：

- 公司这两份公告所涉及的两个公司主要业务均为锻造业务。其中景德镇景航炙诚公司为民营企业，其业务领域主要为民用领域如汽车、石油机械、桥梁等，约占 70%以上，军用领域占比不到 30%，主要是飞机侧翼等，公司业务规模较小，净资产为 460 万，预计 09 年全年收入约为 600 多万，尚在亏损之中；无锡卓越公司为中外合资企业，业务领域主要为机床、机械齿轮、轴承等，公司净资产近 6000 万，业务规模起伏较大，08 年收入约为 8800 万，09 年 1-10 月为 3500 多万，净利润率也由 08 年的 33%下滑为 10%。
- 从公告数据可以看到，这两个公司资产规模和业务规模均较小，盈利能力一般。根据公告数据进行初步估算，预计合并这两个公司对公司 09 年业绩增厚约 0.02 元/股，影响有限。前期公司公告将收购中航工业下的陕西宏远锻铸公司 100%股权，初步估算宏远锻铸公司预计增厚公司 09 年业绩约 0.13 元/股。
- 公司收购无锡卓越公司和增资景德镇景航炙诚公司后，将成为这两个公司的控股股东，公司的目的在于进一步做大做强锻铸业务，增强公司在锻铸行业的竞争能力和持续发展能力；结合前期公告拟收购陕西宏远公司 100%股权，我们认为这是公司加强锻铸业务竞争力的组合拳。
- 我们暂不调整公司的盈利预测，预计 09-11 年 EPS 为 0.39、0.44、0.50 元，EPS 复合增长率约为 14%；如果考虑这些收购事项，预计 09 年 EPS 约为 0.54 元，我们给与公司未来 6-12 个月的目标价为 25.00 元，

6-12 个月目标价： 25.00 元

当前股价： 22.39 元

评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3179.08
总股本(百万)	519
流通股本(百万)	90
流通市值(亿)	16
EPS (TTM)	0.34
每股净资产 (元)	2.02
资产负债率	67.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中航重机	-6.79	39.84	28.34
上证综合指数	-0.51	5.98	14.52



相关报告

力源液压-延伸关键件产业链，铸就中航重机平台
2008/09/22
力源液压-增发获批，军民业务有稳有忧
2008/12/19
力源液压-业绩符合预期，未来仍有看点
2009/04/30
中航重机-发展过程的调整，成长阶段的考验
2009/09/30

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1808	1879	2076	2458
同比(%)	27%	4%	10%	18%
归属母公司净利润(百万元)	171	200	231	260
同比(%)	59%	17%	15%	13%
毛利率(%)	23.8%	24.9%	24.8%	24.8%
ROE(%)	17.9%	7.3%	7.8%	8.1%
每股收益(元)	0.33	0.39	0.44	0.50
P/E	67.87	57.95	50.37	44.59
P/B	12.15	4.24	3.91	3.59
EV/EBITDA	37	33	29	25

资料来源：中投证券研究所

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	1877	2637	2820	3146	营业收入	1808	1879	2076	2458
现金	450	1319	989	1158	营业成本	1377	1411	1561	1850
应收账款	483	418	577	600	营业税金及附加	5	6	6	7
其它应收款	38	45	47	62	营业费用	42	50	56	66
预付账款	151	233	324	431	管理费用	218	228	252	298
存货	625	489	736	719	财务费用	59	16	-2	-1
其他	130	134	148	175	资产减值损失	4	9	8	8
非流动资产	1387	1517	1644	1655	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	244	244	244	244	投资净收益	66	76	76	76
固定资产	773	1004	1203	1252	营业利润	169	236	271	306
无形资产	156	140	124	107	营业外收入	30	0	0	0
其他	214	130	74	52	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	3264	4154	4465	4801	利润总额	191	236	271	306
流动负债	1898	1000	1077	1150	所得税	24	35	41	46
短期借款	926	0	0	0	净利润	166	200	231	260
应付账款	266	243	321	347	少数股东损益	-5	0	0	0
其他	705	757	757	803	归属母公司净利润	171	200	231	260
非流动负债	316	318	321	323	EBITDA	330	363	413	476
长期借款	125	127	130	132	EPS (元)	0.48	0.39	0.44	0.50
其他	191	191	191	191					
负债合计	2214	1318	1398	1473					
少数股东权益	95	95	95	95	主要财务比率				
股本	359	519	519	519	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
资本公积	183	1630	1630	1630	成长能力				
留存收益	414	593	823	1084	营业收入	26.8%	3.9%	10.5%	18.4%
归属母公司股东权益	956	2742	2972	3233	营业利润	36.5%	39.7%	15.0%	13.0%
负债和股东权益	3264	4154	4465	4801	归属于母公司净利润	59.1%	17.1%	15.0%	13.0%
					获利能力				
					毛利率	23.8%	24.9%	24.8%	24.8%
					净利率	9.5%	10.7%	11.1%	10.6%
					ROE	17.9%	7.3%	7.8%	8.1%
					ROIC	14.0%	15.4%	11.7%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	67.8%	31.7%	31.3%	30.7%
					净负债比率	49.59	13.19%	12.61	12.13%
					流动比率	0.99	2.64	2.62	2.73
					速动比率	0.65	2.13	1.91	2.09
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.51	0.48	0.53
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	5.54	5.54	5.54	5.54
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.33	0.39	0.44	0.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	0.75	-0.23	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	1.84	5.29	5.73	6.23
					估值比率				
					P/E	67.87	57.95	50.37	44.59
					P/B	12.15	4.24	3.91	3.59
					EV/EBITDA	37	33	29	25

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