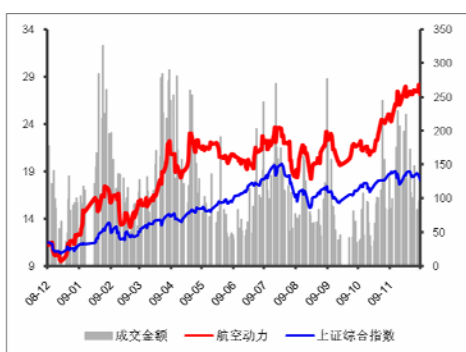


2009 年 12 月 18 日

评级：推荐

最近 52 周走势：

相关研究报告：

2009 年 8 月 25 日《中国海空军装备的心脏——航空动力发展利器之一》

2009 年 9 月 14 日《快速发展的航空外贸转包业务——航空动力发展利器之二》

2009 年 10 月 28 日《精彩还在后面》

报告作者：

行业研究员：赵心、徐慧侃

联系方式

电话：0510-82833217

 Email: zhaoxin@glsc.com.cn
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

踏上新征程，再腾飞在即

航空动力（600893.SH）临时点评

事件：

航空动力（600893）12 月 18 日发布公告。公司于 2009 年 12 月 17 日接到中国证券监督管理委员会《关于核准西安航空动力股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2009]1398 号），核准公司非公开发行不超过 12000 万股新股。

点评要点：

- **非公开发行将为公司发展增添强劲动力。**公司的非公开发行募集资金将用于四个项目，分别为第三代航空发动机零部件生产能力建设项目、航空零部件转包生产线技术改造项目、燃气轮机生产能力建设项目和斯特林太阳能发动机生产及示范工程项目。第三代航空发动机需求将随未来海空军装备的更新换代而快速增长；燃气轮机是我国海军舰艇和工业领域的急需装备；公司的航空零部件转包业务将向世界一流的零部件转包商进发；斯特林发电机是符合节能减排的新能源领域，未来前景广阔。非公开发行的通过将为公司的发展增添强大动力，我们预计随着这些项目的建设和投产，公司的业绩会有快速增长。
- **整合预期明确。**公司作为未来中航工业唯一的航空发动机整机平台，未来资产整合的空间很大，将打造中国唯一的航空发动机制造平台。在中国航空工业大发展的背景下，我们长期看好公司的价值。
- **公司股价基本达到我们前期的第一目标价 27-30 元，然而我们继续看好公司的长期价值，再考虑潜在的资产注入因素，继续给予公司“推荐”的投资评级。**我们认为公司的价值和股价绝不止于此，我们将继续跟踪并深度挖掘，密切关注中国航空工业和航空动力的持续高速增长，请投资者继续关注我们的后续报告。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产	4437.92	6318.53	5876.22	6690.48	营业收入	4,168.68	4,447.	5,085	6,103
现金	936.29	2591.73	1614.33	1575.71	营业成本	3407.31	3673.8	4184.	4997.
应收账款	776.18	889.45	1017.16	1220.71	营业税金及附加	4.54	4.89	5.59	6.71
其它应收款	120.17	111.18	127.14	152.59	营业费用	70.65	73.17	85.03	111.7
预付账款	150.24	200.13	228.86	274.66	管理费用	340.63	289.07	330.5	396.7
存货	2354.88	2401.52	2746.33	3295.91	财务费用	201.77	200.49	164.5	178.6
其他	100.16	124.52	142.40	170.90	资产减值损失	-1.84	2.11	0.00	0.00
非流动资产	2457.93	2790.62	3774.67	3845.38	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	49.74	50.19	50.98	51.77	投资净收益	1.10	0.52	1.03	1.03
固定资产	1755.26	1885.85	2622.25	3464.87	营业利润	146.73	204.23	316.6	413.6
无形资产	502.63	444.15	385.66	327.18	营业外收入	11.49	7.56	0.00	0.00
其他	150.30	410.43	715.78	1.55	营业外支出	14.14	1.81	0.00	0.00
资产总计	6895.86	9109.15	9650.89	10535.85	利润总额	144.08	209.98	316.6	413.6
流动负债	3974.30	4042.30	4368.20	4947.57	所得税	14.09	31.50	47.50	62.05
短期借款	1545.35	1545.35	1500.00	1500.00	净利润	129.99	178.48	269.1	351.6
应付账款	956.77	1022.87	1169.73	1403.81	少数股东损益	12.04	12.64	15.80	20.54
其他	1472.18	1474.08	1698.46	2043.76	归属母公司净利润	117.95	165.84	253.3	331.0
非流动负债	1335.18	1335.16	1335.16	1335.16	EBITDA	595.76	634.94	812.7	991.3
长期借款	1320.69	1320.69	1320.69	1320.69	EPS（元）	0.27	0.37	0.46	0.60
其他	14.50	14.47	14.47	14.47	主要财务比率				
负债合计	5309.48	5377.46	5703.35	6282.73	会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	76.73	89.37	105.17	125.71	成长能力				
股本	442.34	548.78	548.78	548.78	营业收入	22.53%	6.68%	14.36	20.01
资本公积	1032.46	2926.02	2926.02	2926.02	营业利润	54.13%	39.19%	55.04	30.64
留存收益	34.92	200.76	454.11	785.17	归属于母公司净利润	42.64%	40.60%	52.76	30.68
归属母公司股东权益	1509.64	3675.56	3928.91	4259.97	获利能力				
负债和股东权益	6895.86	9142.40	9737.43	10668.41	毛利率	18.26%	17.39%	17.72	18.13
现金流量表					净利率	3.12%	4.01%	5.29%	5.76%
单位：百万元					ROE	7.81%	4.51%	6.45%	7.77%
会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E	偿债能力				
经营活动现金流	329.21	473.31	612.92	669.18	资产负债率	77.00%	59.03%	59.10	59.63
净利润	129.99	178.48	269.14	351.60	净负债比率	122.56%	7.67%	30.26	28.72
折旧摊销	249.92	266.83	327.49	398.88	流动比率	1.12	1.56	1.35	1.35
财务费用	202.19	200.49	164.59	178.63	速动比率	0.52	0.97	0.72	0.69
投资损失	-1.10	-0.52	-1.03	-1.03	营运能力				
营运资金变动	-260.29	-122.64	-183.90	-293.11	总资产周转率	0.68	0.56	0.54	0.60
其它	8.51	-49.33	36.62	34.22	应收账款周转率	5.83	5.34	5.33	5.45
投资活动现金流	-115.06	-604.68	-1310.45	-739.21	应付账款周转率	4.71	4.49	4.64	4.74
资本支出	-324.22	-604.78	-1310.76	-739.52	每股指标（元）				
长期投资	-0.36	0.00	0.00	0.00	每股收益（最新摊薄）	0.27	0.37	0.46	0.60
其他	209.52	0.10	0.31	0.31	每股经营现金流（最新	0.74	1.07	1.12	1.22
筹资活动现金流	304.67	1786.87	-277.18	-259.44	每股净资产（最新摊	3.41	8.31	7.16	7.76
短期借款	0.00	0.00	-45.35	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	101.29	72.04	58.51	44.77
普通股增加	106.44	0.00	0.00	0.00	P/B	7.91	3.25	3.77	3.48
资本公积增加	1893.56	1893.56	-1893.56	0.00	EV/EBITDA	14.52	18.26	14.31	11.12
其他	-1695.33	-106.69	1661.73	-259.44					
现金净增加额	499.70	1655.50	-974.71	-329.47					

注：10、11 年业绩已考虑增发摊薄

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。