

航空航天设备

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

航空动力

600893

推荐

关联交易披露，预计军品业务增长趋势继续

公司公告了09年公司关联交易实际发生情况以及2010年预计关联交易情况。

投资要点：

- **09年军品业务收入规模与年初预计基本一致，预计2010年军品业务增长继续。**
公司关联交易中对西航集团整机销售、新产品加工，对中航工业集团下属关联单位零部件的销售金额实际均为公司军品业务收入。从09年关联交易数据来看，整体来说，实际发生的军品收入规模与年初预计规模基本一致，但在具体业务上有差异：对西航集团的整机销售20.9亿高于年初预计的16.8亿；对西航集团的新产品试制2.6亿高于年初预计的1.9亿；但零部件销售6.2亿低于年初预计的9.7亿。2010年预计的关联交易数据：整机销售为23.5亿（预计增长15%），零部件8.2亿（预计增长32%），新产品试制3亿（预计增长15%）。由此我们判断09年全年军品业务收入增速将约为30%；2010年军品业务收入增速预计约为20%。
- **转包业务预计将在2010年有所恢复。**公司拥有国内最大规模的航空转包业务，短期内受国际民用航空制造业的景气影响，预计09年全年约下滑为15%，随着全球航空运输业和民用航空制造业的回暖，我们判断2010年下滑趋势将减弱，转包业务将有所回升。
- 公司是中航工业集团发动机公司的航空发动机业务平台，根据当初中航工业集团的承诺以及中航工业集团的业务框架规划，未来资产注入的预期较明确。中航发动机公司未上市的发动机资产和收入规模约为公司目前规模的两倍。
- 考虑到关联交易情况，以公司完成增发后的股本，不考虑未来的资产注入，我们调整了盈利预测，09-11年EPS为0.25、0.35、0.43元，EPS复合增长率为30%。我们看好公司所在的高壁垒、处于大发展时期的尖端制造业，看好重组整合大趋势下更多优质航空发动机制造业务的注入，我们认为公司应该给与较高估值水平，给与公司“推荐”评级，给与公司未来6-12个月目标价为30元。

6-12个月目标价：30.00元

当前股价：25.99元

评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3277.14
总股本(百万)	442
流通股本(百万)	146
流通市值(亿)	38
EPS (TTM)	0.31
每股净资产(元)	3.59
资产负债率	77.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
航空动力	-3.35	32.74	33.83
上证综合指数	2.56	17.91	10.74



相关报告

航空动力—飞翔的中国心 2009/02/02

航空动力-军品业务是业绩增长驱动因素
2009/04/01

航空动力-增发募资将缓解资金压力
2009/05/19

航空动力-军民业务多亮点，业绩增长有支撑
2009/06/25

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4169	4807	5749	6444
同比(%)	23%	15%	20%	12%
归属母公司净利润(百万元)	118	142	198	243
同比(%)	43%	21%	40%	22%
毛利率(%)	18.3%	18.0%	17.3%	17.3%
ROE(%)	7.8%	3.8%	5.0%	5.8%
每股收益(元)	0.21	0.25	0.35	0.43
P/E	123.91	102.82	73.65	60.20
P/B	9.68	3.91	3.71	3.50
EV/EBITDA	22	20	17	15

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	4438	6181	7959	7983
现金	936	4775	3198	5500
应收账款	776	152	958	286
其它应收款	120	199	183	245
预付账款	150	315	513	736
存货	2355	625	2969	1061
其他	100	116	138	155
非流动资产	2458	2631	2578	2536
长期投资	50	50	50	50
固定资产	1755	2030	2066	2084
无形资产	503	459	415	371
其他	150	93	48	31
资产总计	6896	8812	10537	10518
流动负债	3974	3647	5152	4864
短期借款	1545	1600	1600	1600
应付账款	957	186	1192	353
其他	1472	1861	2359	2911
非流动负债	1335	1335	1335	1335
长期借款	1321	1321	1321	1321
其他	14	14	14	14
负债合计	5309	4982	6487	6199
少数股东权益	77	92	114	140
股本	442	562	562	562
资本公积	1032	3043	3043	3043
留存收益	35	132	331	574
归属母公司股东权益	1510	3738	3936	4179
负债和股东权益	6896	8812	10537	10518

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	329	2363	-1089	2831
净利润	130	158	220	269
折旧摊销	250	301	357	403
财务费用	202	206	175	170
投资损失	-1	2	0	0
营运资金变动	-260	1735	-1880	2014
其它	9	-39	39	-26
投资活动现金流	-115	-459	-313	-359
资本支出	324	457	313	359
长期投资	-0	0	0	0
其他	209	-2	0	0
筹资活动现金流	305	1934	-175	-170
短期借款	1219	55	0	0
长期借款	1291	0	0	0
普通股增加	207	120	0	0
资本公积增加	651	2011	0	0
其他	-3064	-251	-175	-170
现金净增加额	500	3838	-1577	2302

利润表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4169	4807	5749	6444
营业成本	3407	3942	4754	5331
营业税金及附加	5	5	6	7
营业费用	71	87	103	116
管理费用	341	385	451	503
财务费用	202	206	175	170
资产减值损失	-2	2	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	0	0
营业利润	147	179	259	317
营业外收入	11	8	0	0
营业外支出	14	2	0	0
利润总额	144	185	259	317
所得税	14	28	39	48
净利润	130	158	220	269
少数股东损益	12	15	22	26
归属母公司净利润	118	142	198	243
EBITDA	598	687	791	890
EPS (元)	0.27	0.25	0.35	0.43

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	22.5%	15.3%	19.6%	12.1%
营业利润	54.1%	22.3%	44.3%	22.3%
归属于母公司净利润	42.6%	20.5%	39.6%	22.3%
获利能力				
毛利率	18.3%	18.0%	17.3%	17.3%
净利率	2.8%	3.0%	3.5%	3.8%
ROE	7.8%	3.8%	5.0%	5.8%
ROIC	9.1%	17.2%	9.9%	24.6%
偿债能力				
资产负债率	77.0%	56.5%	61.6%	58.9%
净负债比率	53.98	58.63%	45.03	47.11%
流动比率	1.12	1.69	1.54	1.64
速动比率	0.52	1.52	0.96	1.42
营运能力				
总资产周转率	1.01	0.61	0.59	0.61
应收账款周转率	10	10	10	10
应付账款周转率	6.90	6.90	6.90	6.90
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.25	0.35	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	4.20	-1.94	5.03
每股净资产(最新摊薄)	2.68	6.65	7.00	7.43
估值比率				
P/E	123.91	102.82	73.65	60.20
P/B	9.68	3.91	3.71	3.50
EV/EBITDA	22	20	17	15

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