

湘财证券研究所

交通运输研究小组

刘江渝

Tel: 021-68634518-8278

ljy2775@xcsc.com

刘正

Tel: 021-68634510-2775

lz2941@xcsc.com

朱毅

Tel: 021-68634518-8638

zy2831@xcsc.com

□ 事件

西飞国际、中国航空器材进出口公司与美国波音公司隆重举行了第 1500 架波音 737NG 垂尾交付仪式，三方同时签署了后续 1500 架波音 737NG 垂尾转包商务合同，该项目是迄今国内产值规模最大的国外航空部件转包生产项目之一。

□ 点评

波音 737NG(新一代)垂尾适用于目前世界上设计最成熟、使用数量最多的 737-700、737-800、737-900 型飞机。该项目的设计采用数字传递，数字化模型代替了大量的标准工艺装备，在技术准备、加工与装配难度、产品检测等方面都有较高要求。

新合同总额为 3 亿美元左右，约合 20 亿元人民币。根据全球对波音 737 系列飞机的需求，我们估计该合同可给公司带来每年 2 亿元人民币的收入，也即合同可在十年执行完毕。

波音 737 是波音公司生产的短途客机系列，目前为世界上民用飞机中生产寿命最长、交付量最多的系列，至今订单已达 7,000 架，还有大约 2000 架左右未交付。

波音 737 到今天有三代产品：737-100/-200 为最早期的型号，是用低涵道比的涡轮喷气发动机；第二代为 737-300/-400/-500，使用高涵道比的涡轮风扇发动机提高了经济性并降低了噪音水平，是最成功的窄体民航客机系列；最新一代的 737 为 737-NG（也即西飞为其生产的垂尾），机身从短到长分别是 737-600/-700/-800 及 -900 型，对应座级（一级座舱布局）分别为 132/150/189/215 人，航程为 4000~5900 公里左右，但延伸航程型可达 9000 公里左右。

该项目收入虽然对西飞国际每年 100 多亿的收入影响不大，但该项目的成功合作，标志着西飞国际已成为波音公司的重要合作伙伴，实现了从合作生产到联合研制的重大转变，表明西飞国际已熟练掌握国际先进飞机大部件制造技术，具备了批量生产能力，正在向国际航空产业链的高端迈进。而技术水平和管理水平的提高也有助于公司的主营业务，提升西飞国际的合作层次和规模，成为未来重要的世界级航空制造企业。

考虑到公司的长远发展前景和公司的品质不断提升，现在大幅下跌，风险有所释放，以及未来仍有可能的资产注入预期，我们适当给与公司高溢价，维持对公司的“增

持”投资评级。

预计公司 2009-2011 年每股收益分别为 0.18 元、0.22 元、0.34 元，以 2010 年 1 月 26 日收盘价 13.42 元计算，对应动态市盈率分别为 76 倍、60 倍、39 倍。

风险因素：汇率风险；其他不可控重大事件

盈利预测：

营业收入	1932.31	2168.67	9358.76	10313.36	11550.96	13283.61
增长率(%)	63.71%	12.23%	331.54%	10.20%	12.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	70.01	91.71	389.08	434.61	545.78	836.82
增长率(%)	75.19%	30.99%	324.23%	11.70%	25.58%	53.33%
每股收益(EPS)	0.028	0.037	0.157	0.175	0.220	0.338

数据来源：WIND 湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。