

航空动力发展开始提速

增持首次评级

投资要点:

- 三代发动机需求进入景气周期
- 资产整合进程稳步推进
- 新产品新领域有望推进公司产品盈利结构调整

报告摘要:

- 三代发动机需求将出现快速增长。“太行”发动机已经开始逐步扩产，公司作为“太行”发动机的主要零部件供应商将分享三代机的大面积列装带来的快速增长收益。“太行”发动机在 2007 年逐步开始放量，2007 年 60 余台套，2008-2009 年攀升至 100 余台套，预计 2010 年将达到 150-200 余台套。
- 发动机整合将增加公司新的利润增长点。作为中航工业发动机整体整合平台，从公布的增发方案看，整合进程正在逐步推进。增发进入到上市公司的资产同样为传统发动机制造企业，具有较强的研发能力，在部分新品开发中有所突破，增发一旦结束，将直接增厚企业的盈利能力；另外，目前在上市公司外的资产有望在此次增发后再掀整合狂潮，预计出沈阳黎明发动机公司以外，研发机构也有望进入公司。
- 技术研发受到实际控制人高度重视。公司实际控制人中航工业在发动机研发过程中给予了极大的关注。由于目前国产飞机在发动机领域仍然需要在一定程度上依赖进口，部分出口和民用飞机对于发动机的需求日趋明显，所以在航空发动机领域的突破成为中航工业发展过程中亟须突破的关口，集团内外都对于新品研发增加了巨大的投入。
- 基于公司在航空发动机领域的核心地位，以及产品的特殊性，给予公司增持评级。预计公司 2010-2012 年 EPS 为（2011 年和 2012 年考虑增发的摊薄收益）0.397 元、0.544 元、0.760。

主要经营指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5125.84	6425.00	10292.50	12720.25
增长率(%)	22.96%	25.35%	60.19%	23.59%
归属母公司利润	154.84	216.48	391.44	547.21
增长率(%)	31.27%	39.81%	80.82%	39.79%
每股收益(EPS)	0.284	0.397	0.544	0.760

机械（军工）小组

荀剑 (S1180511010009)

联系人

杜朴

电话: 010-88085973

Email: xunjian@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	6270	
20100630	8630	
20100331	8233	

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20100331	20091231
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源: 港澳资讯

相关研究

表 1: 航空动力预测利润表

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	5125.84	6425.00	10292.50	12720.25
减: 营业成本	4387.22	5493.38	8800.09	10812.21
营业税金及附加	5.31	6.66	10.67	13.19
销售费用	56.98	71.43	114.42	141.41
管理费用	314.99	385.50	617.55	763.22
财务费用	168.48	198.13	261.72	307.96
资产减值损失	9.01	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	-1.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	182.31	269.91	488.06	682.27
加: 营业外收入	11.09	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	193.40	269.91	488.06	682.27
减: 所得税费用	29.30	40.49	73.21	102.34
净利润	164.10	229.42	414.85	579.93
减: 少数股东损益	9.26	12.94	23.41	32.72
归属母公司所有者的净利润	154.84	216.48	391.44	547.21
全面摊薄每股收益	0.284	0.397	0.544 ⁽¹⁾	0.760 ⁽¹⁾

数据来源: Wind、宏源证券研究所

注 (1): 2011 年-2012 年预测为考虑增发后的摊薄收益

分析师简介:

荀剑: 宏源证券研究所机械行业研究员, 清华大学机械工程学硕士, 2010 年加盟宏源证券研究所。从事证券工作行业 3 年。

主要研究覆盖公司: 成发科技、中航重机、航空动力、贵航股份、中国卫星、航天科技等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。