

航空航天设备

署名人: 真怡

S0960209110324

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

6-12个月目标区间:

当前股价: 37.00元

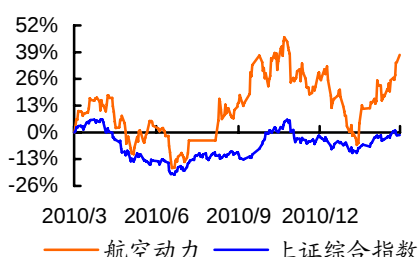
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2937.63
总股本(百万)	545
流通股本(百万)	251
流通市值(亿)	93
EPS (TTM)	0.36
每股净资产(元)	7.14
资产负债率	52.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
航空动力	18.44	6.63	20.95
上证综合指数	1.33	0.36	9.27



相关报告

《航空动力-3季报业绩符合预期,年初融资降低财务费用显著》2010-10-26

《航空动力-中报业绩符合预期,未来亮点依旧》2010-8-31

《航空动力-资产注入兑现中航发动机整合承诺,但业绩增厚似不显著》2010-8-23

航空动力

600893

推荐

高送转题材是短期催化剂,内生增长和外延整合才是价值所在

公司公告10年年报: 10年实现收入60.85亿元,同比增长18.71%; 归属于母公司股东的净利润2.09亿元,同比增长35%; 10年EPS0.38元/股。10年业绩基本符合预期。公司拟向全体股东每10股送1.10元(含税),以10年末股本为基数,每10股转增10股。

投资要点:

- 公司10年收入同比增长18.71%,其中军品业务增速约16.16%,转包业务增长25.42%,非航产品增长19.58%。公司收入结构中军品业务依然是主力,占比为58%;转包约为22%;非航产品占比约19%。我们分析,10年军品业务增长主要是航空发动机整机业务、维修业务带来,而零部件业务增速不大。
- 预计11年军品业务增速约7%,转包业务增速20%,非航产业增50%。军品业务中,我们认为由于秦岭发动机已处于平稳装备时期,综合考虑前期公司披露的11年关联交易情况,这部分业务预计后续增速将处于平稳状态;预计11年舰船用燃机随着海军装备的加速将快速增长,而发动机零部件业务进一步放量需要等到12年左右;维修业务由于秦岭发动机进入维修周期而增速较快,预计将有40%以上增速。公司11年经营目标中转包业务增长20%。非航业务中在研的斯特林太阳能发电装置、智能塔式抽油机、多线切割机、碳纤维复合材料关键设备等涉及多领域,为公司未来发展寻找新的业务点。
- 公司综合毛利率水平略降0.89个百分点,费用水平基本持平。10年公司综合毛利率水平为13.52%,较上年略降了0.89个百分点,主要是由于军品和非航业务毛利率均有不同程度下滑,其中军品下降1.75个百分点,非航产品毛利率略微下滑约0.36个百分点;转包业务毛利率约回升1.88个百分点。公司三项费用率约为9.23%,同比下降了1.31个百分点,其中财务费用率下降1.91个百分点。
- 维持“推荐”评级。如果不考虑此次重组的影响,预计公司11-13年EPS为0.40、0.45、0.51元的盈利预测;如果以此次重组预案的历史数据并假设增速温和,预计公司11-13年EPS为0.47、0.54、0.64元。尽管公司目前PE水平不低,但我们认为公司所在行业具有战略意义、公司所处行业具有较高的技术壁垒、行业未来具有广阔的发展空间及整合预期,故维持推荐评级。
- 风险因素: 重组涉及证监会等多个部门多道程序的审批,其过程具有不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6085	7172	8625	9721
同比(%)	19%	18%	20%	13%
归属母公司净利润(百万元)	209	217	246	280
同比(%)	35%	4%	13%	14%
毛利率(%)	13.5%	13.1%	13.1%	13.0%
ROE(%)	5.5%	5.4%	5.8%	6.2%
每股收益(元) (不考虑重组)	0.38	0.40	0.45	0.51
P/E	96.35	92.74	82.07	72.06
P/B	5.31	5.02	4.73	4.44
EV/EBITDA	37	32	24	21
每股收益(元) (考虑此次重组)	0.38	0.47	0.54	0.64

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5629	5545	9644	7380	营业收入	6085	7172	8625	9721
现金	1386	359	431	486	营业成本	5262	6236	7497	8462
应收账款	1293	1098	2285	1316	营业税金及附加	6	7	8	9
其它应收款	104	254	321	327	营业费用	64	75	90	102
预付账款	165	211	235	259	管理费用	414	488	561	632
存货	2420	3315	5940	4507	财务费用	84	98	166	171
其他	261	308	431	486	资产减值损失	5	5	6	6
非流动资产	2523	3014	3487	3931	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	42	42	42	42	投资净收益	-7	-5	-5	-5
固定资产	1937	2479	3012	3498	营业利润	243	258	293	335
无形资产	479	443	406	370	营业外收入	16	16	16	16
其他	65	51	27	21	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	8152	8559	13131	11311	利润总额	254	269	304	346
流动负债	3506	3684	7998	5884	所得税	35	40	46	52
短期借款	1197	476	3311	644	净利润	220	228	258	294
应付账款	648	1087	1639	1438	少数股东损益	10	11	12	14
其他	1661	2120	3048	3802	归属母公司净利润	209	217	246	280
非流动负债	756	756	756	756	EBITDA	558	653	850	999
长期借款	714	714	714	714	EPS（元）（重组前）	0.38	0.40	0.45	0.51
其他	42	42	42	42	EPS（元）（重组后）	0.38	0.47	0.54	0.64
负债合计	4262	4440	8754	6640	主要财务比率				
少数股东权益	96	107	119	133	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	545	545	545	545	成长能力				
资本公积	2933	2933	2933	2933	营业收入	18.7%	17.9%	20.3%	12.7%
留存收益	317	535	780	1060	营业利润	33.4%	5.9%	13.6%	14.4%
归属母公司股东权益	3795	4012	4258	4538	归属于母公司净利润	35.1%	3.9%	13.0%	13.9%
负债和股东权益	8152	8559	13131	11311	获利能力				
现金流量表					毛利率	13.5%	13.1%	13.1%	13.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	净利率	3.4%	3.0%	2.8%	2.9%
经营活动现金流	32	835	-256	1037	ROE	5.5%	5.4%	5.8%	6.2%
净利润	253	385	446	546	ROIC	6.5%	6.2%	4.9%	7.8%
折旧摊销	161	183	227	261	偿债能力				
财务费用	98	24	21	20	资产负债率	52.3%	51.9%	66.7%	58.7%
投资损失	-10	-25	-31	-49	净负债比率	44.84	26.81%	45.98	20.45%
营运资金变动	-524	285	-935	261	流动比率	1.61	1.51	1.21	1.25
其它	55	-16	16	-2	速动比率	0.91	0.59	0.45	0.48
投资活动现金流	-416	-161	-180	-197	营运能力				
资本支出	435	191	206	241	总资产周转率	0.69	0.86	0.80	0.80
长期投资	-0	0	0	0	应收账款周转率	5	6	5	5
其他	19	30	26	44	应付账款周转率	7.19	7.19	5.50	5.50
筹资活动现金流	858	-1160	-21	-20	每股指标（元）				
短期借款	-428	-1136	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.40	0.45	0.51
长期借款	338	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.05	-3.15	7.04
普通股增加	259	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.36	7.82	8.33
资本公积增加	-179	0	0	0	估值比率				
其他	868	-24	-21	-20	P/E	96.35	92.74	82.07	72.06
现金净增加额	473	-486	-457	821	P/B	5.31	5.02	4.73	4.44
					EV/EBITDA	37	32	24	21

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/3

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

研究团队简介

真怡, 中投证券研究所机械/军工行业分析师, 工学硕士。

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。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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