

航空动力（600893）：业绩平稳增长 看好资产重组 增持（维持）

机械/军工

当前股价：37.00 元

报告日期：2011 年 3 月 15 日

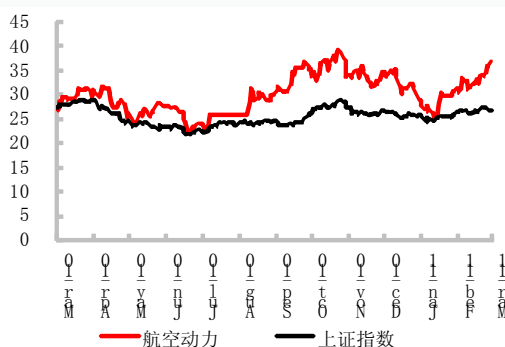
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	6,085	7,062	8,608	10,648
(+/-)	19%	16%	22%	24%
营业利润	243	318	401	537
(+/-)	33%	31%	26%	34%
归属于母公司 的净利润	209	267	337	450
(+/-)	35%	28%	26%	34%
每股收益（元）	0.38	0.49	0.62	0.83
市盈率（倍）	96	75	60	45

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	54,479/14,866
流通市值（亿元）	46.50
每股净资产（元）	6.97
资产负债率（%）	52.28

股价表现（最近一年）



证券分析师：张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人：王恭哲

010-66045432 wanggz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年1-12月，公司实现营业收入60.85亿元，同比增长18.71%；营业利润2.43亿元，同比增长33.39%；归属母公司所有者净利润2.09亿元，同比增长35.11%；实现基本每股收益0.38元。公司2010年分配预案为每10股送1.10元（含税），每10股转增10股。
- 三大业务均平稳增长，综合毛利率持续下滑。报告期内公司三大业务板块均实现平稳增长。其中，航空发动机及衍生产品同比增长16.16%，收入占比为57.88%，仍为公司的主要收入及利润来源；外贸转包同比增长25.42%；非航民品同比增长19.58%。公司综合毛利率为13.52%，同比下滑0.89个百分点，主要原因是航空发动机产品盈利能力持续下降，毛利率同比下降了1.75个百分点。
- 航空发动机迎来重大发展机遇。我国“十二五”规划已将航空发动机列入“重大装备类”项目重点扶持，航空发动机市场将迎来迅速发展阶段。军机换代、商用飞机稳定增长的需求、以及通用航空即将打开的巨大市场空间，都为航空发动机带来广阔的市场空间。根据相关预测，航空发动机未来20年市场价值将超过2万亿美元。公司作为中航工业集团最主要的航空发动机上市平台，即将注入优质资产，其航空发动机及零部件外贸转包业务将保持稳步、持续发展的态势。
- 非航民品将成为稳定的第三极。公司非航民品增长较快，收入占比已从2008年的9.70%提升到2010年的18.73%，“十二五”期间有望保持30%以上的增长速度，2015年销售收入将达50亿元。公司的非航民品业务涉及工业燃机、碳纤维复合材料、余热余能发电项目、以及地铁屏蔽门项目等非航空高端装备类产品，受国家产业政策扶持，增长速度较快，但目前盈利能力较差，毛利率仅为5.85%，有待提高。
- 盈利预测与投资评级：暂不考虑公司正在进行的资产重组，我们预计公司2011-2013年的EPS分别为0.49元、0.62元和0.83元，对应的动态市盈率分别为75倍、60倍和45倍。基于国内航空发动机需求明确和公司作为中航工业集团的航空发动机整合平台具有资源方面的优势，后续也存在进一步整合动作的可能，我们维持公司“增持”的投资评级。
- 风险提示：资产重组存在不确定的风险；募投项目达产低于预期；汇率波动对公司销售收入的影响。



图表 航空动力（600893）盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	512,584	608,503	706,155	860,840	1,064,849
YoY (%)	22.96%	18.71%	16.05%	21.91%	23.70%
毛利率 (%)	14.41%	13.52%	14.07%	14.66%	15.09%
减：营业成本	438,722	526,217	606,800	734,648	904,187
营业税金及附加	531	593	848	1,027	1,206
期间费用	54,045	56,181	66,319	84,570	105,264
其中：销售费用	5,698	6,380	8,313	9,671	12,021
管理费用	31,499	41,427	48,119	57,682	71,946
财务费用	16,848	8,374	9,886	17,217	21,297
期间费用率 (%)	10.54%	9.23%	9.39%	9.82%	9.89%
减：资产减值损失	901	531	535	595	564
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-154	-664	100	100	100
营业利润	18,231	24,318	31,752	40,101	53,727
YoY (%)	24.25%	33.39%	30.57%	26.29%	33.98%
营业利润率 (%)	3.56%	4.00%	4.50%	4.66%	5.05%
加：营业外收入	1,521	1,580	1,939	2,353	2,891
减：营业外支出	411	471	565	681	843
利润总额	19,340	25,428	33,127	41,773	55,776
YoY (%)	34.24%	31.48%	30.28%	26.10%	33.52%
减：所得税	2,930	3,463	4,969	6,266	8,366
实际所得税率 (%)	15.15%	13.62%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	16,410	21,964	28,158	35,507	47,409
YoY (%)	26.24%	33.85%	28.20%	26.10%	33.52%
净利润率 (%)	3.20%	3.61%	3.99%	4.12%	4.45%
减：少数股东损益	926	1,044	1,408	1,775	2,370
归属母公司所有者净利润	15,484	20,921	26,750	33,731	45,039
YoY (%)	31.27%	35.11%	27.86%	26.10%	33.52%
全面摊薄每股收益 (元)	0.28	0.38	0.49	0.62	0.83

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041