

引入外部股东，打造全球领先“特材沃尔玛”



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：

公司全资子公司中航特材拟增资扩股，引入外部股东，将注册资本增加至 5 亿元左右。

我们的观点：

- **特材供应和物流基地，打通公司锻造产业链。**中航特材成立于去年 11 月，是公司为了扩大锻造板块的产业规模，延伸产业链，提升材料价格谈判能力和产品附加值，在西安经济技术开发区投资新建的一个提供特材现货资源、物流、销售、加工等服务的大型特种材料采购加工中心，是全国特材供应和物流基地。公司锻造业务是消耗特材的大户，通过建立中航特材，集中采购原材料，改变原来的小批量、多品种的采购模式，从而降低了公司锻造产业采购成本和库存成本，并提高与钢铁生产企业的谈判能力，是公司打通锻造产业链的重要一环，将成为公司又一重要的经济增长点。去年底，在成立不到的两个月时间，中航特材已实现销售收入 1.73 亿元，净利润 286 万元。
- **增资扩股，引入外部股东，打造全球领先的“特材沃尔玛”。**中航特材去年成立初，注册资本只有 5000 万元。今年初，公司将 19573 万元的募集资金从投入“燃气轮机发电装置能力建设项目”变更为“增资特种材料采购加工中心项目”，中航特材注册资本增加到 24573 万元。此次，公司计划增资扩股，引入外部股东，将注册资本增加至 5 亿元左右，增资完成后，公司资产规模将实现大幅增长。根据公司公告，中航特材将联合上游原材料供应商和下游客户共赢发展，我们推测此次引入的外部股东将包括钢企和特材消费企业，意味着中航特材未来将面向所有特材消费客户，形成规模辐射效应，打造全球领先的“特材沃尔玛”。
- **借力西电科大信息技术优势，建立特材物联网营运中心。**公司于 7 月 13 日与西安电子科技大学签订了战略合作协议，进行中航特材仓储中心设计和特材物联网营运中心建设。借助西电科大的信息技术优势，该项目将通过统筹采购中心、财务中心、仓储中心、运输中心、制造中心、检测中心、客服中心的管理，利用信息化技术集成一套完整的营运管理系统，将中航特材打造为全球唯一钢材类最佳的物流配送网络服务中心。
- **预期未来几年业绩亮丽。**根据我们的预测，2011 年中航特材通过采购原材料销售给公司锻造企业，可实现收入 10 亿元；2012 年开始，公司将向外部企业销售特材，预期中航特材 2012 年、2013 年的销售收入分别为 15 亿元和 22 亿元。
- 我们预测公司 2011—2013 年 EPS 分别为 0.63、0.94、1.25 元，目标价为 27.32 元，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**风机叶片业务业绩下滑。

王天一

军工行业高级分析师

执业证书编号：S0860109061266

联系人

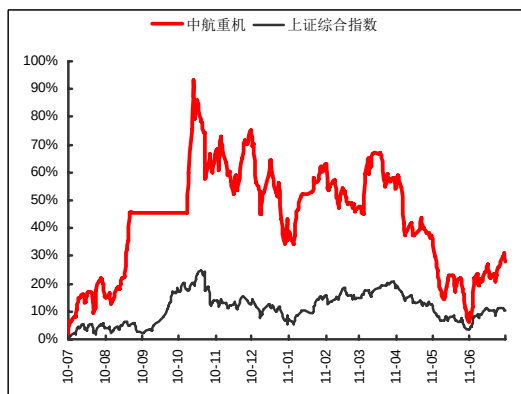
肖婵

8621×63325888 × 6078

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 7 月 20 日)	16.23 元
目标价格	27.32 元
总股本/A 股 (百万股)	778
A 股市值 (亿元)	126
国家/地区	中国
行业	军工
报告发布日期	2011 年 7 月 22 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4191	9493	12817	16978
同比(%)	46.51%	126.51%	36.31%	32.46%
归属母公司净利	230	551	816	1091
同比(%)	-11.80%	139.57%	48.14%	33.68%
毛利率(%)	24.17%	22.60%	22.68%	22.76%
每股收益(元)	0.30	0.63	0.94	1.25

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	5470	7527	9017	10678	营业收入	4191	6748	9269	12273
货币资金	1952	1999	1783	1101	营业成本	3178	5241	7196	9526
应收账款	1992	3223	4427	5862	营业税金及附加	7	14	19	26
存货	1217	1808	2123	2810	销售费用	98	131	180	238
预付账款	310	498	684	905	管理费用	461	727	999	1323
非流动资产	2422	3009	3805	4858	财务费用	98	118	143	172
长期股权投资	297	299	301	303	资产减值损失	58	74	91	109
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0
固定资产	1838	2393	3130	4111	投资收益	10	34	48	65
无形资产	239	287	345	414	营业利润	301	476	689	944
其他	47	29	29	29	营业外收入	22	40	56	74
资产总计	7892	10536	12822	15536	营业外支出	6	10	14	19
流动负债	3853	5521	7101	8889	利润总额	317	506	730	999
短期借款	2136	2636	3136	3636	所得税	65	101	146	200
应付账款	1213	2044	2806	3715	净利润	253	405	584	799
其他	504	842	1159	1539	少数股东损益	23	36	53	72
非流动负债	643	1245	1440	1673	归属母公司净利润	230	369	531	727
长期借款	450	523	523	523	EBITDA	556	800	1088	1435
其他	193	722	917	1150	EPS	0.30	0.47	0.68	0.93
负债合计	4496	6766	8541	10562	EPS (资产注入后)	0.32	0.63	0.94	1.25
股东权益	3397	3771	4281	4973	主要财务比率				
实收资本	778	778	778	778	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
资本公积	1104	1104	1104	1104	成长能力				
留存收益	877	1214	1672	2293	营业收入	46.51%	61.01%	37.37%	32.41%
外币报表折算差额	0	0	0	0	营业利润	3.00%	58.04%	44.56%	37.13%
归属于母公司所有者					归属于母公司净利润	-11.80%	60.13%	44.14%	36.87%
权益合计	2758	3096	3553	4174					
少数股东权益	638	675	727	799					
负债和股东权益	7892	10536	12822	15536					
现金流量表					获利能力				
单位：百万元					毛利率	24.16%	22.33%	22.37%	22.38%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	5.49%	5.46%	5.73%	5.92%
经营活动现金流	32	-71	298	149	ROE	7.44%	10.74%	13.64%	16.07%
净利润	230	369	531	727	偿债能力				
少数股东损益	23	36	53	72	资产负债率	56.96%	64.21%	66.61%	67.99%
折旧摊销	161	199	243	298	流动比率	1.42	1.36	1.27	1.20
财务费用	106	118	143	172	速动比率	1.10	1.04	0.97	0.89
投资损失	-10	-34	-48	-65	运营能力				
营运资金减少	-524	-843	-716	-1165	总资产周转率	0.61	0.73	0.79	0.87
其他	-10	9	0	0	应收账款周转率	2.81	2.75	2.58	2.54
投资活动现金流	-416	-761	-992	-1285	存货周转率	2.95	3.47	3.66	3.86
投资收益	10	34	48	65	每股指标 (元)				
资本支出	-448	-802	-1038	-1349	每股收益	0.30	0.47	0.68	0.93
长期投资	32	-2	-2	-2	每股经营现金流	0.04	-0.09	0.38	0.19
其他	-10	9	0	0	每股净资产	0.04	0.05	0.06	0.06
筹资活动现金流	858	879	479	455	估值比率				
财务费用	-98	-118	-143	-172	P/E	55	26	17	13
短期借款	572	500	500	500	P/B	4	3	3	3
长期借款	335	0	0	0					
股本及资本公积	80	0	0	0					
其他	-115	498	122	127					
现金净增加额	474	47	-215	-682					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn