

方正证券研究所证券研究报告

机械行业高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

TEL: 010-68584881

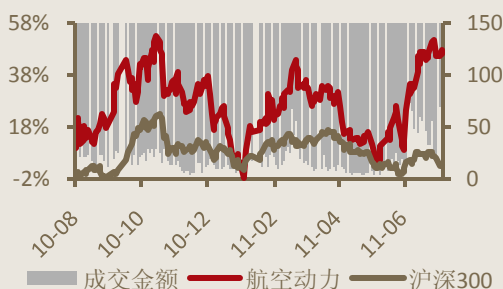
E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：朱海涛

TEL: 010-68584892

Email: zhuhaitao@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	6085.03	7446.04	9522.99	12061.71
(+/-)	18.71%	22.37%	27.89%	26.66%
净利润	209.21	289.10	374.67	535.75
(+/-)	35.11%	38.19%	29.60%	42.99%
EPS (元)	0.38	0.27	0.34	0.49
P/E	0.00	70.48	54.38	38.03

相关研究

军机即将放量、民机志在长远—期待工业之花的璀璨绽放

长期受益于空军和海军建设的防务精英

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

航空动力(600893)

公司财报点评

2011.07.29 买入

非汽车交运设备行业

事件：

公司 7 月 29 日发布半年报，2011 年上半年公司实现营业收入 32 亿元，同比增长 33.94%，实现营业利润 1.39 亿元，同比增长 34.21%，归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元，同比增长 37.95%。

点评：

※营业收入和净利润增速小幅超预期。2011 年上半年公司实现营业收入 32 亿元，同比增长 33.94%，实现营业利润 1.39 亿元，同比增长 34.21%，归属于母公司所有者的净利润 1.19 亿元，同比增长 37.95%，上半年 EPS 为 0.11 元相比去年 0.08 元增长了 37.5%。公司整体毛利率的下降 2%以及期间费用率下降 2%是营业利润与营业收入保持同步增长的主要原因。

※航空发动机及其衍生品稳定增长，是公司后续发展基石。公司航空发动机及其衍生品上半年收入增长 25.52%，主要原因是航空发动机产品销量增长，与我们之前预期一致。我们预计，未来 5 年军方采购国产战机总量为 1265 架，配套军航发动机将达 71.3 亿美元，公司后续发展具备良好的空间。

※QC280/QD280 燃气轮机与斯特林发动机又获新支持。2011 年 4 月，国家发改委颁布实施了《产业结构调整指导目录（2011 年本）》，太阳能光热发电被放在突出位置，公司斯特林太阳能热发电项目属于产业结构调整指导目录范畴，又属于国家“十二五”规划中新能源产业，在政策上将有利于促进项目的发展；中航工业积极支持公司 30 兆瓦级燃驱压缩机组研制，为公司实现跨越式发展奠定了坚实的基础。

※出口转包业务面临压力，下半年有望好转。上半年受人民币升值及国际环境等因素的影响，出口转包业务出现负增长，但上半年公司承揽的订单较多，大多处于试制阶段，因此随着试制阶段的结束，大多数合同将在下半年出口交付，届时出口转包业务将会有一定程度提升。

※费用控制得当，费用率创历史新低。从报表上看，尽管仍然面临较大的人工成本上升的压力，但公司在费用控制方面是卓有成效的，整体下降 2%至 7.71%，是历年来最低水平。

※盈利预测及评级：我们预计公司 2011-2012 年 EPS 为 0.27 元和 0.34 元，对应 PE 为 70 倍和 54 倍，考虑到公司在整个航空制造业里的突出地位，沈阳黎明注入预期以及国家航空发动机重大科技专项有望年内出台，维持公司“买入”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5629.28	10590.50	12169.64	16306.42	经营活动现金流	476.23	-189.40	341.62	-49.61
现金	1385.93	3918.49	5026.31	6262.82	净利润	219.64	304.95	394.28	564.45
应收账款	1292.88	1548.08	2226.38	2567.76	折旧摊销	231.32	262.60	350.92	454.22
其它应收款	104.30	258.77	189.04	359.84	财务费用	83.74	102.46	131.05	165.98
预付账款	165.40	351.03	281.24	507.78	投资损失	6.64	-0.14	-0.17	-0.22
存货	2419.78	4323.85	3971.82	6235.48	营运资金变动	-64.50	-859.96	-534.16	-1234.01
其他	260.99	190.28	474.85	372.74	其它	-0.60	0.69	-0.31	-0.02
非流动资产	2522.97	2919.31	3615.58	4387.53	投资活动现金流	-244.09	-659.47	-1046.72	-1225.92
长期投资	41.80	41.80	41.80	41.80	资本支出	25.24	402.12	688.53	775.19
固定资产	1936.76	2242.56	2797.45	3403.40	长期投资	6.99	0.00	0.00	0.00
无形资产	478.95	563.89	688.04	833.29	其他	-211.86	-257.35	-358.20	-450.73
其他	65.45	71.05	88.27	109.04	筹资活动现金流	-1571.24	364.78	-95.46	-336.60
资产总计	8152.25	13509.81	15785.22	20693.95	短期借款	-717.02	355.22	2.19	-119.87
流动负债	3505.58	8624.45	10529.45	14983.46	长期借款	-514.70	-1.22	50.77	0.38
短期借款	1196.71	4568.58	6479.16	9207.93	其他	-339.51	10.77	-148.43	-217.11
应付账款	648.02	1761.68	1050.66	2319.60	现金净增加额	-1339.09	-484.10	-800.56	-1612.13
其他	1660.84	2294.19	2999.62	3455.93					
非流动负债	756.27	749.94	808.16	805.29	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	714.35	713.13	763.90	764.29	成长能力				
其他	41.92	36.82	44.26	41.00	营业收入	18.71%	22.37%	27.89%	26.66%
负债合计	4261.85	9374.39	11337.61	15788.75	营业利润	33.39%	42.97%	30.23%	44.22%
少数股东权益	95.60	111.45	131.06	159.76	归属母公司净利润	35.11%	38.19%	29.60%	42.99%
归属母公司股东权益	3794.80	4023.97	4316.55	4745.45	获利能力				
负债和股东权益	8152.25	13509.81	15785.22	20693.95	毛利率	13.52%	13.77%	14.05%	14.61%
					净利率	3.61%	4.10%	4.14%	4.68%
					ROE	5.65%	7.37%	8.87%	11.51%
					ROIC	3.82%	3.20%	3.33%	3.75%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	偿债能力				
营业收入	6085.03	7446.04	9522.99	12061.71	资产负债率	52.28%	69.39%	71.82%	76.30%
营业成本	5262.17	6420.46	8185.35	10299.50	净负债比率	49.12%	132.03%	168.15%	209.30%
营业税金及附加	5.93	7.48	9.42	12.03	流动比率	1.61	1.23	1.16	1.09
营业费用	63.80	80.43	101.35	129.33	速动比率	0.92	0.73	0.78	0.67
管理费用	414.27	482.25	632.55	791.18	营运能力				
财务费用	83.74	102.46	131.05	165.98	总资产周转率	0.69	0.69	0.65	0.66
资产减值损失	5.31	5.43	10.66	10.94	应收帐款周转率	4.81	5.24	5.05	5.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付帐款周转率	7.19	5.33	5.82	6.11
投资净收益	-6.64	0.14	0.17	0.22	每股指标(元)				
营业利润	243.18	347.67	452.77	652.97	每股收益	0.38	0.27	0.34	0.49
营业外收入	15.80	15.50	15.65	15.58	每股经营现金	0.44	-0.17	0.31	-0.05
营业外支出	4.71	4.41	4.56	4.48	每股净资产	7.14	3.80	4.08	4.50
利润总额	254.28	358.76	463.86	664.06	估值比率				
所得税	34.63	53.81	69.58	99.61	P/E	0.00	70.48	54.38	38.03
净利润	219.64	304.95	394.28	564.45	P/B	0.00	5.06	4.72	4.29
少数股东损益	10.44	15.85	19.61	28.70	EV/EBITDA	1.36	35.51	28.23	21.98
归属母公司净利润	209.21	289.10	374.67	535.75					
EBITDA	485.59	621.36	814.79	1118.28					
EPS (元)	0.38	0.27	0.34	0.49					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com