



航空机电业务平台，静待破茧成蝶

事件

公司发布 2011 年中期报告

上半年公司实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 15.46%；实现营业利润 2409.22 万元，同比增长 21.83%；归属上市公司股东净利润为 2198.60 万元，同比增长 26.14%。

简评

汽车行业增速回落，公司现有业务稳中略增

上半年国内汽车产销量分别同比微增 2.48% 和 3.35%，与去年同期相比增速出现较大回落。公司通过调整产品结构、增加产品品种等手段，实现营业收入 3.21 亿元，同比增长 15.46%，其中调角器仍是主要收入来源，实现收入 2.32 亿元，同比增长 4.06%；滑轨及升降机构随着 PQ35 产品市场份额扩大，实现收入 5407.40 万元，同比大幅增长 71.69%。上半年净利润增速高出收入增速 10 个百分点，主要原因是武汉精冲变为实质性控制后，将公允价值与其账面价值的差额 406 万元计入了当期投资收益。扣除上述因素后的净利润为 1792.59 万元，同比增长 2.85%，低于收入增速的原因主要在于技术开发投入较去年同期增加了 800 万元。

航空机电业务整合平台，静待破茧成蝶

公司注入庆安、陕航、郑飞等七家公司航空机电资产的重组方案已于 6 月 17 日获国资委批复，目前正在等待证监会核准。重组完成后，公司的主营业务将拓展至飞行控制、悬挂与发射控制、机载电源、燃油测量、液压作动、发动机点火、无人机发射等多个航空机电领域，其作为集团航空机电业务上市平台的地位已经明确。据备考盈利预测数据显示，重组后公司 2011 年的营业收入和净利润将分别达到 55 亿元和 3 亿元，各增厚 8 倍和 7 倍左右。另外，中航机电板块中仍有金城、航宇、新航等公司旗下的航空机电业务尚未注入上市公司，资产规模与本次注入的资产基本相当，不排除本次注入完成后公司实施进一步重组的可能。

盈利预测与估值

此次资产重组完成后，公司将在航空机电领域享有垄断地位，是国内军、民用飞机制造行业快速增长的核心受益者之一。我们预计本次资产重组完成后公司 2011~2013 年可实现每股收益 0.58、0.75 和 0.98 元，对应 39.52、30.56 和 23.39 倍的市盈率，低于航空军工板块的平均水平，维持“增持”评级与 25.00 元的目标价。

风险提示：短期涨幅较大后的调整；资产重组进程的不确定。

中航精机 (002013)

维持

增持

冯福章

fengfuzhang@csc.com.cn

010-85130969

执业证书编号：S1440209090399

联系人：原瑞政

yuanruizheng@csc.com.cn

010-85156312

发布日期：2011 年 8 月 1 日

当前股价：22.92 元

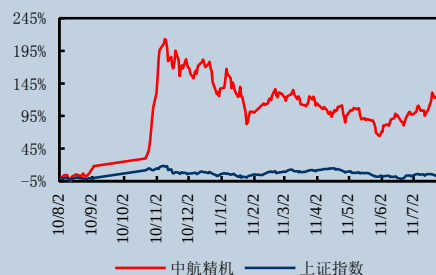
目标价格 6 个月：25.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.93/10.91	11.72/18.93	126.67/124.24
12 月最高/最低价 (元)		44.89/12.9
总股本 (万股)		21719.88
流通 A 股 (万股)		16102.70
总市值 (亿元)		49.78
流通市值 (亿元)		36.91
近 3 月日均成交量 (万)		410.22
主要股东		
中国航空救生研究所		37.79%

股价表现



相关研究报告



预测和比率

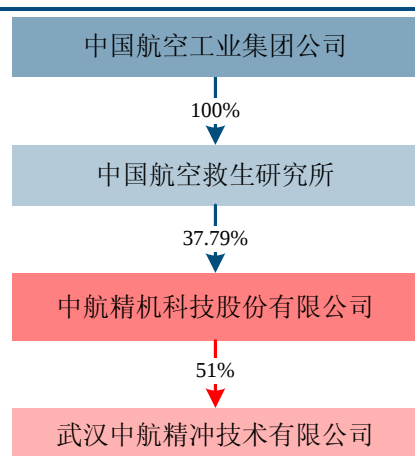
	2010A	2011F	2012F	2013F
营业收入（百万）	536.62	633.21	715.50	787.05
营业收入增长率	24.54%	18.00%	12.99%	10.00%
净利润（百万）	35.19	43.10	49.56	54.52
净利润增长率	15.06%	22.50%	15.00%	10.00%
重组前 EPS	0.16	0.20	0.23	0.25
P/E	143.25	114.6	99.65	91.68
重组后 EPS	0.50	0.58	0.75	0.98
P/E	45.84	39.52	30.56	23.39

表 1：2001 年 1 月公司公布的资产重组草案中备考盈利预测（单位：万元）

公司名称	营业收入			净利润		
待注入公司	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
庆安公司	125,256.93	220,603.00	216,139.00	9,126.00	10,401.37	10,437.83
陕航电气	64,706.83	75,000.00	90,000.00	2,045.38	2,985.71	4,049.00
郑飞公司	75,361.79	68,023.00	66,128.63	8,974.69	4,080.89	4,005.04
四川液压	14,722.98	18,008.30	19,500.19	1,227.70	795.06	683.09
贵航电机	37,532.68	41,869.14	50,093.16	1,873.20	2,241.15	1,235.88
泛华仪表	22,132.23	24,000.00	28,600.00	3,705.01	3,229.05	4,558.25
川西机器	18,035.88	20,260.00	22,000.00	1,216.63	460.44	1,100.00
合计	357,749.32	467,763.44	492,460.98	28,168.61	24,193.67	26,069.09
公司现有业务	43,088.83	51,674.20	60,002.76	3,057.97	3,546.50	3,943.14
备考合并数	398,693.25	515,989.75	552,463.74	31,226.58	27,740.17	30,012.23
增发摊薄后 EPS（元）				0.57	0.50	0.55

资料来源：公司公告；中信建投研究发展部

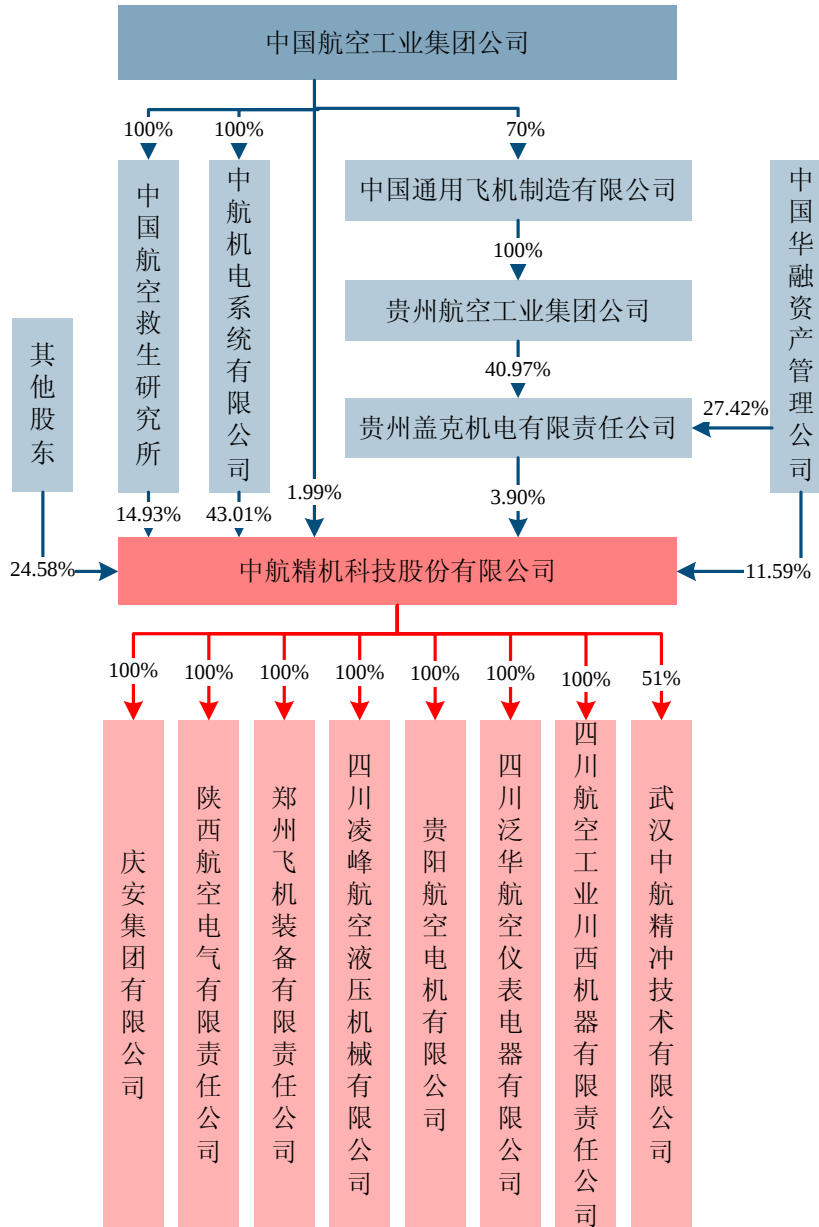
图 1：中航精机重组前股权结构



资料来源：公司公告；中信建投研究发展部



图 2：中航精机重组后股权结构



资料来源：公司公告，中信建投研究发展部



分析师介绍

冯福章：北京科技大学机械工程博士，机械行业分析师，研究铁路设备、航空制造及机械基础件。具有较扎实的机械行业背景和较全面的工程科学知识，善于从公司所在细分行业的发展、公司产品属性和市场空间等多维度剖析公司前景，言他人所未言。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。