

研究员: 张洪道 执业证书编号: S0570510120030

☎ 025-83290887 ✉ zhanghongdao@htsc.com.cn

🌐 http://t.zhangle.com/1761

哈飞股份(600038)

收入平稳增长, 整合渐行渐近

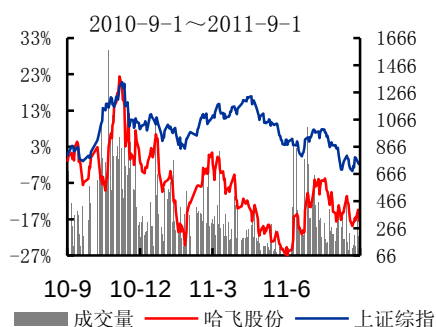
投资评级: 推荐(维持)

航天军工 II

当前价格(元): 25.06

目标价格(元): 28

股价走势图



相关研究

投资要点:

◆ 公司 11 年上半年实现营业收入 7 亿元, 同比增长 8.45%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.34 亿元, 同比增长 38.53%; 基本每股收益 0.1 元, 同比增长 37.76%。

◆ 公司营业收入平稳增长, 符合公司的年度经营计划, 净利润增长主要是由于本期回款较好引起的资产减值损失冲回。

◆ 公司上半年综合毛利率 11.74%, 较上年同期提高 0.28 个百分点, 作为公司主要收入来源的航空产品毛利率为 11.53%, 较去年同期提高 0.78 个百分点, 成本控制初见成效。

◆ 子公司安博威 ERJ145 交付完毕, 未来公司场地将用于生产莱格塞 600/650 公务机。该款公务机目前市场占有率并不高, 竞争压力大, 未来总装量及价格均不明确, 公司投资收益短时间内有可能受影响。

◆ 公司是中航工业直升机公司旗下唯一上市企业, 直升机公司下属哈尔滨飞机工业集团、昌河飞机工业集团、保定惠阳航空螺旋桨制造厂和中国直升机设计研究所, 资产规模近 200 亿元, 而哈飞资产仅为 30 多亿元。公司实际控制人中航工业集团提出用 3 年时间 (2009 - 2011) 实现子公司 80% 的主营业务和相关资产进入上市公司, 基本实现子公司整体上市, 而直升机公司是唯一还未进行任何资产整合的子公司, 最后几个月值得关注。

◆ 我们预计公司 11/12/13 年 EPS 分别为 0.40/0.33/0.37 元, 对于军工企业, 我们更为看重的是公司的资产注入空间。我们给予公司 11 年 70 倍 PE, 目标价 28 元, 首次给予“推荐”评级。

公司基本资料

总股本(万)	33735.00
流通 A 股(万)	33735.00
52 周内股价区间(元)	21.86-38.5
总市值(亿)	84.54
总资产(亿)	32.72
每股净资产(元)	4.34

主要经营指标预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	22.70	24.74	27.22	29.94
+/-%	8.26	9	10	10
净利润(百万)	119.65	136	111	126
+/-%	48.75	13.4	-18.1	12.9
EPS(元)	0.35	0.4	0.33	0.37
P/E	70.65	62.73	76.62	67.83

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2314	2511	2938	3249
现金	132	259	443	508
应收账款	647	371	395	425
其它应收款	3	5	8	12
预付账款	93	226	259	297
存货	1438	1650	1832	2007
其他	1	0	0	0
非流动资产	471	467	463	456
长期投资	294	294	294	294
固定资产	156	145	137	128
无形资产	0	-0	-0	-0
其他	21	28	32	34
资产总计	2785	2978	3400	3705
流动负债	1356	1446	1805	2023
短期借款	0	0	0	0
应付账款	884	924	990	1059
其他	472	523	815	964
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	1356	1446	1805	2023
少数股东权益	0	0	0	0
股本	337	337	337	337
资本公积	625	625	625	625
留存收益	467	569	633	719
归属母公司股东权益	1429	1531	1595	1682
负债和股东权益	2785	2978	3400	3705

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	99	170	250	118
净利润	120	136	111	126
折旧摊销	24	23	25	27
财务费用	5	-1	-2	-2
投资损失	-16	-10	0	-2
营运资金变动	-40	23	109	-36
其它	8	-0	7	6
投资活动现金流	-68	-10	-20	-18
资本支出	8	20	20	20
长期投资	-61	0	0	0
其他	-122	10	0	2
筹资活动现金流	-34	-33	-45	-36
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-34	-33	-45	-36
现金净增加额	-3	127	184	64

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2270	2474	2722	2994
营业成本	1972	2148	2357	2584
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	28	34	37	41
管理费用	141	173	196	225
财务费用	5	-1	-2	-2
资产减值损失	8	-20	10	10
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	16	10	0	2
营业利润	132	151	123	139
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	132	150	123	139
所得税	12	14	12	13
净利润	120	136	111	126
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	136	111	126
EBITDA	161	172	146	164
EPS (元)	0.35	0.40	0.33	0.37

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	8.3%	9.0%	10.0%	10.0%
营业利润	54.2%	14.0%	-18.1%	12.8%
归属于母公司净利润	48.8%	13.4%	-18.1%	12.9%
获利能力				
毛利率	13.1%	13.2%	13.4%	13.7%
净利率	5.3%	5.5%	4.1%	4.2%
ROE	8.4%	8.9%	7.0%	7.5%
ROIC	13.9%	15.6%	14.5%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	48.7%	48.6%	53.1%	54.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.71	1.74	1.63	1.61
速动比率	0.61	0.56	0.58	0.58
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.86	0.85	0.84
应收账款周转率	4	5	7	7
应付账款周转率	2.27	2.38	2.46	2.52
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.40	0.33	0.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.50	0.74	0.35
每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.54	4.73	4.99
估值比率				
P/E	71.16	62.73	76.62	67.83
P/B	5.96	5.56	5.34	5.06
EV/EBITDA	50	47	55	49

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的6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;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现20%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 20%;

观望: 市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。