

构建航电平台 实现跨越发展

——中航精机（002013）2011 年中报点评——

增 持

事件:

中航精机（002013）上半年实现营收 3.21 亿元，同比增长 15.46%；归属于上市公司股东净利润 0.22 亿元，同比增长 26.14%；基本每股收益为 0.10 元。

点评:

- **产品结构渐趋完善，摆脱单一产品格局** 公司主营汽车座椅调角器。本期，该产品营收占比总营收 72.35%，显示公司营收严重依赖该产品。本期，滑轨及升降机构实现营收 0.54 亿元，较去年同期 0.24 亿元增加了 1.15 倍，占比总营收由去年的 12.57% 增加到本期的 16.87%，提高了 4.3 个百分点。上半年滑轨产品市场份额持续增加，大众 PQ35 平台滑轨实现批量供货，为 PASSAT 和别克等品牌轿车提供配套。公司产品结构渐趋完善，抵御市场风险能力增强；
- **报表合并对净利润影响较大** 本期，公司报表合并增加武汉精冲公司。武汉精冲上半年实现营业收入 0.15 亿元，净利润 0.063 亿元。根据《企业会计准则》及相关解释，公司持有武汉精冲股权的公允 2011 年半年度报告价值与其账面价值的差额 0.04 亿元计入当期投资收益。扣除该因素后归属于上市公司股东的净利润为 0.18 亿元，比上年同期仅增长 2.85%；
- **重组构建航电平台，实现跨越发展** 中航精机拟以 14.53 元/股价格定向发行 2.56 亿股，置入中航工业、机电公司、盖克机电和中国华融共同持有的庆安公司、陕航电气、郑飞公司和、四川液压等 7 家公司 100% 股权。置入企业 2009 年净利润共计约 3.3 亿元，业务涉及机载悬挂发射控制系统、航空燃油测控系统、航空发动机点火系统等航空机电系统领域。据公司 7 月 19 日公告，本重组方案已被证监会受理进行审查。重组完成后，公司业绩和产品结构都将实现跨越式增长。
- **投资评级** 今年汽车行业整体增速减缓，但因公司产品在市场具有较高的市场占有率，业绩将保持稳定增长。此外，公司重组涉及企业及行业较为复杂，存在一定的不确定性。假设公司下半年重组成功，预计 2011~2013 年归属上市公司股东的净利润为 3.15、3.75 和 7.37 亿元，每股收益分别是 0.57、0.68 和 0.79 元，对应的 PE 为 36、31 和 26 倍。维持原“增持”评级。

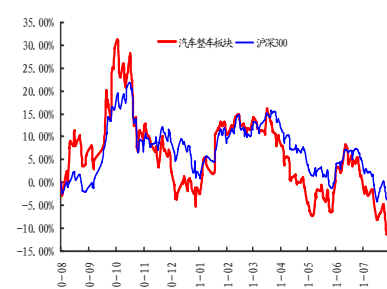
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

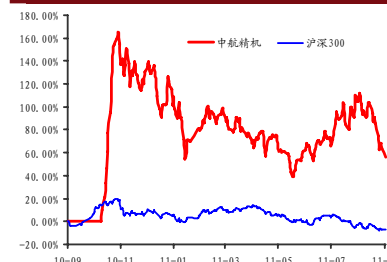
联系人

刘 峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业 52 周市场表现



中航精机 52 周市场表现



中航精机利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	536.62	5,521.29	6,452.33	7,469.17
营业收入(百万元)	536.62	5,521.29	6,452.33	7,469.17
二、营业总成本(百万元)	498.67	5,234.94	6,106.57	7,067.17
营业成本(百万元)	430.40	4,383.02	5,102.00	5,821.29
营业税金及附加(百万元)	2.47	25.81	31.85	35.57
销售费用(百万元)	20.24	207.24	247.59	284.37
管理费用(百万元)	40.77	463.40	559.83	684.97
财务费用(百万元)	3.42	86.69	106.07	171.26
资产减值损失(百万元)	1.37	68.78	59.23	69.71
三、其他经营收益(百万元)	-1.26	19.37	25.81	34.06
投资净收益(百万元)	-1.26	19.37	25.81	34.06
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	-1.26	19.37	25.81	34.06
四、营业利润(百万元)	36.70	305.73	371.57	436.06
加：营业外收入(百万元)	3.59	39.82	41.62	50.69
减：营业外支出(百万元)	0.17	2.57	2.90	3.08
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.12	1.98	2.30	2.35
五、利润总额(百万元)	40.12	342.98	410.29	483.66
减：所得税(百万元)	4.93	23.28	33.51	43.93
六、净利润(百万元)	35.19	319.70	376.78	439.73
减：少数股东损益(百万元)	0.00	4.22	1.66	2.58
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	35.19	315.48	375.12	437.15
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.21	0.57	0.68	0.79
(二) 稀释每股收益(元)	0.21	0.57	0.68	0.79

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>