

增持 维持

力源液压 (600765)

2009 年 5 月 5 日

积极投资风电，成为中航工业重机整合平台

机械及公用事业行业核心分析师：龙华

longh@htsec.com

021-23219411

机械行业助理分析师：舒灏

shuh@htsec.com

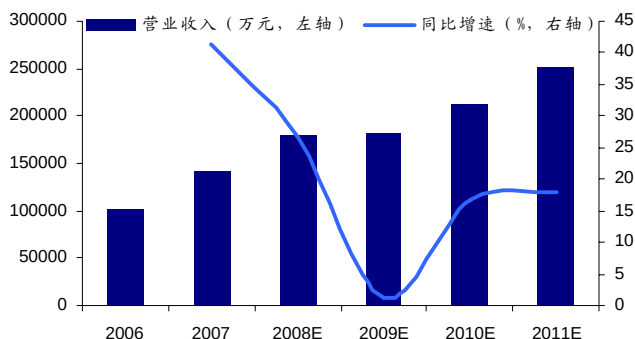
021-23219171

力源液压今日公告，公司董事会会议通过以下议案：1、鉴于公司主营业务扩张，股权结构调整，拟将公司改名为“中航重机股份有限公司”；2、与中国航空工业集团分别对子公司燃机动力进行增资 2.5 亿元；3、燃机动力收购金州（包头）可再生能源有限公司 100% 股权。

点评：

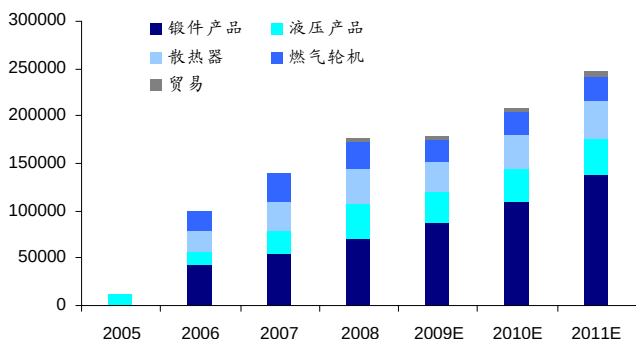
公司已成为中航工业重机业务整合平台：公司通过 2007 年的重组和 2008 年的定向增发，业务范围已大大拓展，除液压业务的产业链通过收购金河铸造而有所延伸，公司还先后被注入安大、永红，燃机动力等资产，现在公司业务已涉及锻件、散热器、燃气轮机、液压四大块。除燃气轮机外，其他三大业务都是军民共用。这体现了我国寓军于民，将军事工业融入国民经济，将军事工业技术应用于民用市场的思路。

图 1 公司营业收入及增速情况



资料来源：公司资料、海通证券研究所

图 2 公司主营业务收入结构（万元）



资料来源：公司资料、海通证券研究所

这次改名说明公司已正式成为中航工业重机业务整合的平台，公司在重组时，大股东就承诺未来将进一步把与公司业务相同或相近的资产逐步注入公司，并保证不再寻求以任何方式进入其他上市公司或首发上市。目前中航工业还有陕西红原航空锻铸工业公司、金城南京机电液压工程研究中心等与公司业务可能存在竞争关系的资产，未来集团有望继续将相关业务资产注入公司。另外，公司通过收购燃机动力，间接取得惠腾风电 20% 的股权，中航工业集团掌握着惠腾风电另外 55% 的股份，预计今后存在集团将这一部分股权注入力源液压的可能。

新能源业务将成公司重要利润增长点：公司通过收购燃机动力公司而间接持有惠腾风电 20% 的股权，惠腾风电 2008 年为公司贡献了 6641 万的投资收益，预计今后贡献的投资收益也将较为稳定，燃机动力公司从事燃机发电投资、垃圾焚烧发电等业务，符合国家的节能减排政策。公司为了尽快搭建和完善新能源投资平台，拟向燃机动力增资，并通过燃机动力收购金州（包头）可再生能源有限公司 100% 股权的议案。公司发展风电投资业务，完善风电产业链的意图明显。

公司拟投资的金州（包头）可再生能源有限公司成立于 2005 年，专门从事风力发电项目的开发和建设，拥有包头百灵庙风电场。本次股权转让价款为 2371 万元。收购完成后，百灵庙风电场将成为中航工业投建的第一个风力发电项目。

维持“增持”评级：公司 2009 年一季度刚刚完成了定向增发，募集资金将投入到技术改进等多个项目中，有利于提高公司的长期竞争力，公司的锻件产品主要用于航空航天，未来需求将稳定增长，燃气轮机和散热器产品在国内具有技术优势，但短期需求受经济环境的影响，不考虑即将购入的金州可再生能源公司的业绩贡献，预测公司 2009 年到 2011 年的每股收益分别为 0.31 元、0.37 元、0.47 元，公司 5 月 4 日的收盘价为 17.90，对应 2009 年到 2011 年的市盈率分别为 57.7 倍、48.4 倍、38 倍，考虑到公司今后的重组预期，及新能源业务给公司带来的成长空间，参考同行业其他公司的估值情况，给予公司 2010 年 55 倍的市盈率，合理股价为 20.35 元。我们维持对公司的“增持”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙 华：机械行业核心分析师

重点研究上市公司：中国南车、时代新材、天马股份、华东数控、中铁二局、晋西车轴、昆明机床、晋亿实业、北方创业。

舒 灏：机械行业助理分析师

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。