

航空动力(600893)

—— 增发扩产苦练内功、期待重组整体上市

维持评级

航空制造/机械

投资要点:

- 航空动力 19 日发布公告, 将以不低于 18.75 元的价格, 非公开发行不超过 12,000 万股, 募集不超过 20 亿元人民币的资金用以扩大航空发动机零部件生产能力, 扩建转包生产线、燃气轮机以及斯特林太阳能发动机等项目。
- 增发募投扩产后, 发动机生产能力将从 2400 套提升至 4800 套, 公司可实现内生性增长。
- 公司具有航空发动机的技术优势, 作为航空发动机衍生产品的工业燃气轮机可用于“西气东输”、“西电东送”、“南水北调”等项目, 进口替代需求明显。
- 斯特林太阳能发动机虽然短期内不会为公司带来直接的效益, 但是清洁能源的市场前景广阔。公司将利用募投自己建立小规模生产线一条, 生产样机 50 台, 建立 1000KW 太阳能示范站一座, 用以积累技术和市场经验。
- 公司募投项目着眼于长期发展, 建设周期较长, 投资回收期多在 7 年左右, 短期内利润贡献度并不明显, 但长期可以提升公司的整体实力和市场竞争力。
- 假定公司以 1.2 亿股增发, 稀释后 2009 年至 2011 年 EPS 为 0.30 元、0.40 元和 0.55 元。以难以支撑目前股价, 应密切关注中航集团后续存在的资产注入行为, 公司股价回调后, 存在交易性机会, 维持谨慎推荐评级。
- 增发价格偏高, 同时增发需要锁定 1 年, 市场存在一定分歧, 对于此次增发形成一定不利影响。

谨慎推荐

2009 年 5 月 20 日

走势图



市场数据

2009-5-19

收盘价:	21.64 元
52 周最高价:	23.66 元
52 周最低价:	8.30 元
平均持仓成本:	21.09 元

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	44,234
流通 A 股 (万股):	44,234
每股收益 (元):	0.04
每股净资产 (元):	3.45
每股经营现金流 (元):	(0.54)
市净率:	6.27

分析师: 荀剑

TEL: (8621)6336 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: sylar.xun@gmail.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

航空动力 19 日发布公告，将以不低于定价基准日（2009 年 5 月 19 日）前二十个交易日股票交易均价的 90%（18.75 元）的价格，向不超过 10 家（不包括控股股东西安航空动力发动机有限公司）机构非公开发行不超过 12,000 万股，募集不超过 20 亿元人民币的资金用以扩大航空发动机零部件生产能力，扩建转包生产线、燃气轮机以及斯特林太阳能发动机等项目。

1、有助于内生性增长。

由于公司在 2008 年完成借壳上市，成功将航空发动机及其相关资产注入到上市公司，重组完成后进行再融资以扩大产能，符合预期。同时，由于要保证公司超过 50% 的控股权，所以此次发行 1.2 亿股也在预期范围内。扩产后，发动机生产能力将从 2400 套提升至 4800 套，以满足市场需求。公司产能提升，实现内生性增长。

2、有利于整合。

对航空动力现有资产的整合和改造后，将有利于其他航空发动机资产的进一步注入，进而实现航空发动机资产的整体上市。公司三代发动机零部件主要销售给沈阳黎明发动机公司，公司产能提升意味着沈阳发动机生产需求增加，这意味着未来可能注入的沈阳发动机资产收益情况在同步提成。

3、转包业务进一步增强。

公司的部分转包业务已处于 RSP 模式，扩产意味着公司的外包业务将从主要“三来一补”的模式中进一步提升。外包业务的毛利水平较高，扩大产能将进一步增厚公司资产收益情况。

4、燃气轮机依然看好。

公司具有航空发动机的技术优势，作为航空发动机衍生产品的工业燃气轮机可用于“西气东输”、“西电东送”、“南水北调”等项目，进口替代需求明显。同时，由于公司产品更具有一定的价格优势；我国海军表示将扩建大型水面舰艇，作为舰艇“心脏”的船用燃气轮机需求清晰，限于军用产品的国产化要求，公司在该项上的技术有将为公司拓展更为广阔的军品市场。

5、新能源项目带来亮点。

斯特林太阳能发动机从 2006 年开始研制，现在已处在样机试制阶段。虽然斯特林太阳能发动机项目短期内不会为公司带来直接的效益，但是清洁能源的市场前景广阔，加之公司具有的较强的技术优势，技术门槛高，难于被模仿，是一项极具发展潜力的高新技术项目。公司将利用募投自己建立小规模生产线一条，生产样机 50 台，建立 1000KW 太阳能示范站一座，用以积累技术和市场经验。

公司募投项目着眼于长期发展，建设周期较长，投资回收期多在 7 年左右，短

期内利润贡献度并不明显，但长期可以提升公司的整体实力和市场竞争力。

假定公司以 1.2 亿股增发，稀释后 2009 年至 2011 年 EPS 为 0.30 元、0.40 元、0.55 元。以难以支撑目前股价，应密切关注中航集团后续存在的资产注入行为，公司股价回调后，存在交易性机会，维持谨慎推荐评级。

增发价格偏高，同时增发需要锁定 1 年，市场存在一定分歧，对于此次增发形成一定不利影响。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209