

航空动力 (600893)

——长期采购订单合同公告点评

谨慎推荐

维持评级

工业/宇航与国防

2009 年 6 月 18 日

投资要点:

- 公司今日公告，与美国普拉特·惠特尼公司签订民用航空发动机 41 种盘类零件《长期采购协议》，协议 7 年有效期内的协议采购总金额 8543 万美元。
- 该销售协议可年均为公司收入增加 8000 万左右，按照 2008 年外贸转包业务的 16.23% 的毛利率，公司毛利增厚 1200 万左右。
- 航空动力作为我国航空制造业中转包声场规模最大的企业将获得更多的转包订单。
- 公司近期还公布非公开发行的预案，用以扩大公司产能，如果能够顺利发行，公司的生产能力将进一步提升。
- 从短期看，此次订单的并不能快速提升公司整体的业绩，但是从结构看，公司的产能结构将进一步调整，实现公司内销、外销、非发动机产品三足鼎立的产品结构。
- 由于外貌转包仍然采用以美元结算的方式，汇率风险仍然较大，公司现有财务费用占比已然较高，如果降低财务风险，减少财务费用占比已然公司亟待解决的问题之一。

走势图



市场数据

2009/6/17

收盘价:	20.62 元
52 周最高价:	23.56 元
52 周最低价:	8.20 元
平均持仓成本:	21.42 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:	5.98

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)

事项:

航空动力在今日发布公告，公司与美国普拉特·惠特尼公司签订民用航空发动机 41 种盘类零件《长期采购协议》，普惠公司将在未来 9 年中，在航空动力定点采购协议约定的航空发动机 41 种盘类零件。协议有效期至 2017 年 12 月 31 日，前 7 年协议采购总金额 8543 万美元，后续采购依据协议执行情况另行约定。产品全部出口到美国普惠公司，以美元进行交付结算。

点评:

1. 公司在 2006、2007、2008 年度公司分别向普惠公司交付航空发动机零件 14 万美元、18 万美元和 7.9 万美元，分别占公司外贸零件出口交付额的 0.12 %、0.11%和 0.04%，该销售协议年均销售额在 1200 万美元左右，为公司年新增收入 8000 万左右，按照 2008 年外贸转包业务的 16.23%的毛利率，公司毛利增厚 1200 万左右。
2. 全球外贸转包市场将进一步增加。由于全球金融危机波及实体经济，航空制造业将有进一步压缩成本的需求，这就增大了航空制造企业将产品进行转包的比重，减少自身的生产数量，完成更为高端的组装等业务。
3. 航空动力作为我国航空制造业中转包声场规模最大的企业将获得更多的转包订单。2008 年航空动力的转包业务接近 2 亿美元，占中航工业整个外贸转包业务的 45%，公司在外贸转包业务的龙头地位可见一斑。同时，公司在外贸转包领域已经从“三来一补”进入到“风险合作伙伴（RSP）”阶段，将获得更大的收益空间。
4. 公司近期还公布非公开发行的预案，用以扩大公司产能，如果能够顺利发行，公司的生产能力将进一步提升，除了自身生产的“秦岭”发动机以及向沈阳黎明提供“太行”发动机的相关零部件外，作为外贸转包业务主要产品的盘环类零部件的生产能力也将提高，预计公司外贸转包的市场份额将进一步提升。
5. 从短期看，此次订单的并不能快速提升公司整体的业绩，但是从结构看，公司的产能结构将进一步调整，实现公司内销、外销、非发动机产品三足鼎立的产品结构。从长期看，公司与普惠公司之间的合作完成了小批量试制到大规模长期订单的跨越，公司的生产能力得到市场的认可。由于航空制造的订单时间多为长期合同，这样公司的转包收入将保持相对的稳定发展。
6. 由于外贸转包仍然采用以美元结算的方式，汇率风险仍然较大，公司现有财务费用占比已然较高，如果降低财务风险，减少财务费用占比已然公司亟待解决的问题之一。

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