

上市公司简评报告

通用机械

对燃机公司增资以解决新能源投资对资金的渴求

事件

公司与中国航空工业集团公司同时对公司子公司中国航空工业燃机动力（集团）有限公司进行增资 2.5 亿元。本次增资后，燃机公司的股本结构为中航重机持股 69.3%，中航工业集团持股 30.7%。公司增资资金来源为自筹。

简评

燃机公司力图打造燃气轮机完整的产业链

中航燃机动力公司是公司在上次增发时收购的，收购价格为 2.52 亿，通过收购公司受让了燃机动力 100% 的股权。燃机公司除拥有燃机业务外，还拥有风电叶片、垃圾焚烧发电、风力发电、风电设备的投资业务。燃机动力公司与中航世新的成套设备及工程服务结合在一起，力图打造燃气轮机完整的产业链，具体业务包括以下方向：1、做强做大燃气轮热电联合循环发电；2、利用燃气轮机发电积累的经验，投资垃圾焚烧发电厂；3、利用公司风电投资领域经验，进入风力发电市场；4、新能源领域的风险投资，如燃机电厂投资、新能源风险投资。

尽管公司做大做强燃气轮机的意图明显，但该业务所需资金数额庞大，有些项目已错过最佳扩产和改造机会，比如风电叶片，公司 1.5MW 以上的产能扩张速度低于市场新进入者，如果再不调整产品结构，在行业激烈竞争的环境下，公司竞争力将急剧下滑。

本次增资目的是为了解决资金问题

本次公司与集团分别增资 2.5 亿元，将使公司对燃机公司的持股比例降至 70% 左右。增资的动机主要是为了解决新能源投资平台的资金问题，从而进一步开展以风力发电、垃圾发电、燃机发电为代表的新能源投资业务，提高盈利能力。

其它业务：锻件和液压业务受危机影响较小

散热器、液压、燃气轮机和锻件四大业务均与新能源有关，符合国家环保节能政策，发展潜力巨大。锻件和液压军品配套，抗经济周期能力强，两者收入占总收入 70%。

锻件主要给军品配套，该业务来自于收购的安大公司，年产锻件 3 万吨，主要用于军用飞机的发动机锻件配套。公司环形锻件技术领先，国内市场占有率第一。80% 产品为军品，毛利率一直 35% 以上，08 年锻件业务为公司贡献了 41.3% 的营业利润。受益于第三代军用飞机的大规模装备，预计今年可增长 25% 左右。

中航重机（600765）

维持

增持

冯福章

fengfuzhang@csc.com.cn
010-85,130,969

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn
010-85,130,639

分析日期：2009 年 07 月 29 日

当前股价：19.24 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
9.6/-7.7	14.6/-28.5	43.2/24.9
12 月最高/最低价（元）		27.44/0
总股本（万股）		51,867
流通 A 股（万股）		8,970
总市值（亿元）		97.46
流通市值（亿元）		16.85
近 3 月日均成交量（万）		431
主要股东		
中国工商银行-天弘精选混合型		0.62%
证券投资基金		

股价表现



相关研究报告

08.03.27

航空制造业深度报告：转包、支线、
资产注入成看点

08.06.18

航空工业战略重组全面启动

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

液压业务军民两用，受危机影响小。业务来源为三部分：原力源液压民品、金江公司军品和金河铸造。原力源液压产品中，起重机配套液压件占 50%，今年受到下游行业不景气的影响收入有所下滑；金江公司生产的液压件主要给航空航天器材配套，市场份额 90%，收入占比 35%，不受宏观经济的影响；江苏金河铸造当前规模小，主要为上述两公司提供铸件毛坯和精密铸件。总体来说，军品、农机、小挖、外贸基本没受经济危机影响。预计液压业务全年增长 14%。

存在资产注入预期

公司前不久正式改名为中航重机，并被明确为中航集团的重机基础件（液压件和锻件）以及高新装备（换热器和燃气轮机）的资产整合平台，未来仍有可能有相关资产注入。我们认为未来有可能注入的资产主要包括景航锻铸、红原锻铸和金城机电液压研究中心等。

盈利预测和估值

公司具有新能源、军工（收入稳定）、资产注入等概念。预计 09 年可实现收入 21.50 亿元，增长 18.93%；10 年收入 25.73 亿，增长 19.67%。预计 09、10EPS 分别为 0.40、0.48 元，目标价 20 元，增持评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	1,808	2150.23	2573.18	3147.49
主营收入增长率	26.76%	18.93%	19.67%	22.32%
净利润（百万）	171	205	246.59	297.61
净利润增长率	59.08%	19.88%	20.29%	20.69%
EPS（元）	0.48	0.395	0.475	0.574
P/E	40.08	48.68	40.47	33.53

表：中航重机主要业务收入预测

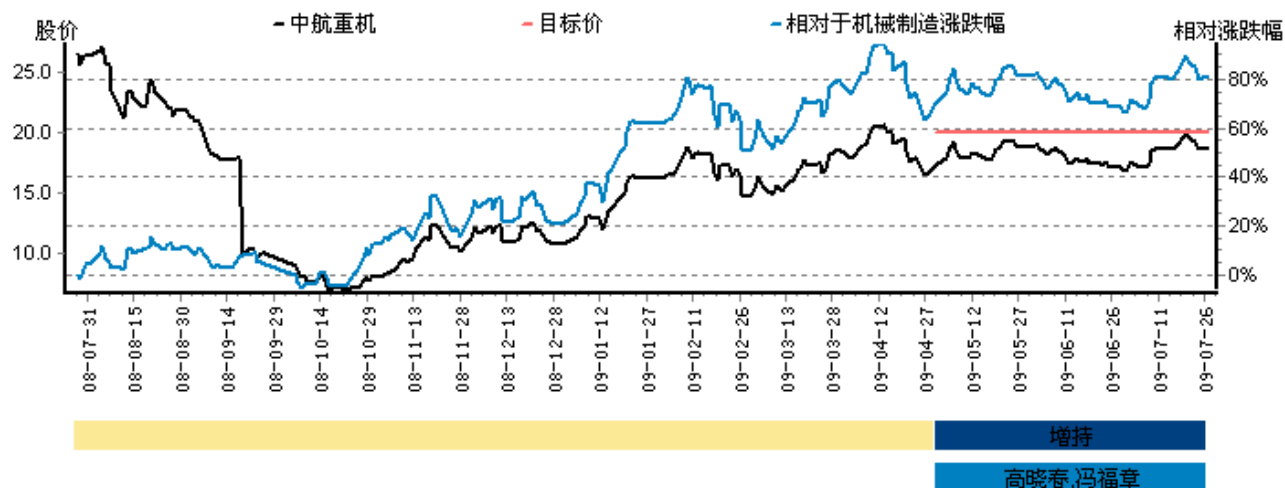
单位：百万元、%

液压	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入（百万元）	102.8782	121.763	140.3722	245.3745	369.6566	420	560	680
收入增长率（%）		18.36%	15.28%	74.80%	50.65%	13.62%	33.33%	21.43%
毛利率	45.43	37.36	35.32	36.17	31.99	28.6	33	33
锻件				2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入（百万元）				544.12	700.85	900	1180	1620
收入增长率（%）					28.80%	28.42%	31.11%	37.29%
毛利率				31.79	23.12	28	30	32
散热器				2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入（百万元）				301.94	374.15	330.74	400.41	487.45
收入增长率（%）					23.92%	-11.60%	21.06%	21.74%
毛利率				25.84	22.24	20	22	24
燃气轮机				2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入（百万元）				303.61	281.58	235	272	326
收入增长率（%）					-7.26%	-16.54%	15.74%	19.85%
毛利率				20.19	17.74	15	18	20
合计	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入	102.8782	121.763	140.3722	1395.045	1726.237	1885.74	2412.41	3113.45
收入增长		18.36%	15.28%	893.82%	23.74%	9.24%	27.93%	29.06%

资料来源：中信建投证券研究发展部

注：以上为主要的四大业务收入，公司尚有少部分其他收入，由于影响较小，表中未显示。

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春、冯福章，机械行业分析师。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010