

证券研究报告—动态报告/公司快评

新兴产业

航天动力 (600343)

未评级

航天军工

非公开发行股票重大事件点评

2011 年 11 月 17 日

依托航天技术，拓展液力变矩器项目

证券分析师： 陈健 010-88005308 chenjian7@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120045

联系人： 孙伟 010-66026320 sunwei@guosen.com.cn

事项：

航天动力拟非公开发行股票数量不超过 8,000 万股，发行价格不低于 12.59 元/股，募集资金总额上限为 10 亿元，投资汽车液力变矩器建设项目。2015 年项目建成投产后，汽车液力变矩器纲领产量提高到 188 万台，产值达到 20 亿元，利润总额 2 亿元。

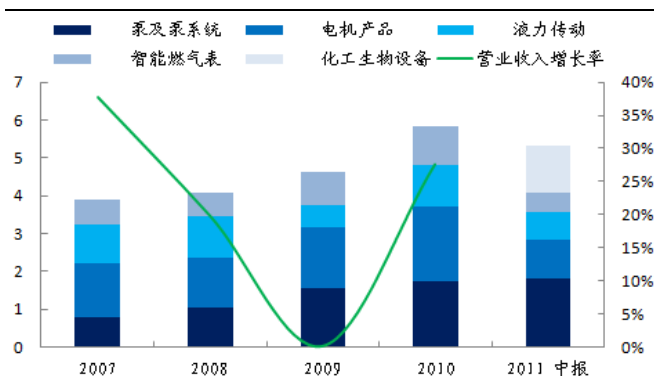
评论：

■ 典型的航天技术向民用拓展的高科技公司

公司为中国航天科技集团公司的孙公司，其中，西安航天科技工业公司持股 25.02%、西安航天发动机厂持股 10.02%、西安航天动力研究所和陕西苍松机械厂分别持有 5.6%和 11.43%。公司是典型的航天技术向民用拓展的高科技公司，主要产品以液体火箭发动机的流体技术为核心技术，包括特种泵及工业泵、液力变矩器及传动系统、智能燃气表及工业流量计、大型化工生物工程设备、大型输油管道泵等，其中，2011 年上半年泵及泵系统产品、化工生物设备分别占 34.33%、23.48%。

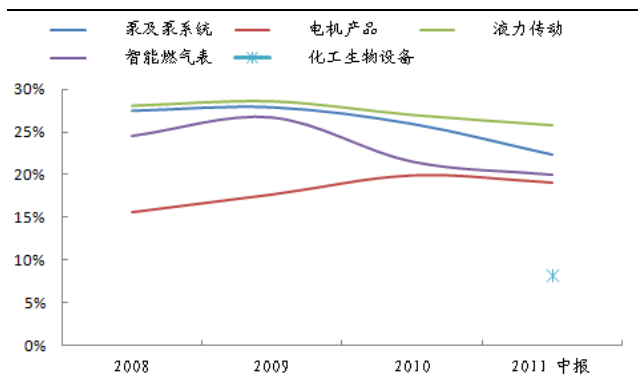
2011 年 1-9 月份，公司实现营业收入 8.43 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 2926.12 万元，同比增长 81.54%，保持了较快的增长态势，主要源于泵及泵系统产品、化工生物设备快速增长。但毛利率有所下滑，源于泵及泵系统产品合并范围变化，产品结构变化，以及化工生物设备产品受原材料涨价、人工成本增长及新区投产费用增加的影响。

图 1：2007-2011 年公司营业收入构成 亿元



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：2008-2011 年公司主营业务毛利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 泵及泵系统：市场需求逐年提升

公司的泵及泵系统主要包括消防泵、加油泵和工业泵及系统集成，融合了航天液体火箭发动机涡轮泵的高精尖技术，在技术上有着多项创新点：高效离心轮设计技术、高抗汽蚀性能诱导轮设计技术、变流恒压泵设计专有技术、高速齿轮箱设计技术、传感器设计及先进的水力性能测试技术等，设计及制造技术在若干应用领域保持国内外领先，广泛应用到消防工程项目、森林消防、水上消防、飞机及军车加油和工业用往复泵等多个领域。

公司主营中高端的车载泵，车载消防泵一直处于行业领先地位，被公安部认定为消防部队换代产品，已广泛使用在我国主站消防车上。建筑用消防泵及系统是奥运会鸟巢、水立方、首都机场新航楼、国家大剧院等大型建筑的指定消防产品。目前主要竞争对手以国外厂商为主，主要有美国大力泵公司、奥地利卢森堡亚等，国内消防车厂商在生产高端车辆时部分选用进口产品，但大部分还是选用公司产品。

在输加油泵业务上，公司产品以飞机加油为起点，通过与空军油料研究所展开的技术合作，业务逐渐扩展到总装备部、总后勤部等军车输加油系统，市场需求逐年提升。目前产品被列入三军统型目录，已批量装备部队。

在工业泵业务上，公司通过设立宝鸡航天泵业公司，开展往复泵的研发与生产，并成功进入矿山、油田、电力、煤炭等领域。

■ 电机及控制系统业务：将稳步增长

公司电机及控制系统业务主要是围绕公司泵及泵系统业务开展泵动力端及其配套系统业务的，具体包含高压交流电动机、直流电动机、电机控制产品、高低压配电控制柜、工业自动化仪器，自营产品的出口等相关业务，控股子公司江苏机电开展上述业务。

在电机产品上，目前全国约有 60 家电机生产企业，有能力生产高压电机的企业约 40 家、有能力生产直流电机企业约 15 家。在高压电机细分市场江苏机电已进入前十名，在直流电机细分市场上已进入前五名。高压电机企业包括上海电气、佳木斯电机、湘潭电机、南阳防爆电机等。直流电机企业包括中国北车、上海南洋电机、杭州恒力轴承等。

■ 化工生物设备：新的业绩增长点

实施化工生物装备技术项目由航天华威实施，主要生产大型固定床反应器、大型结晶机等产品。目前，航天华威掌握了大型固定床反应器与大型结晶机的制造技术，在国内处于领先水平，拥有一定的市场竞争优势。

公司 2011 年初增资航天华威完成后，持股 61.22% 股份，将在技术和市场上能取到协同效应，并促进双方主导产品的市场拓展和产业链的延伸。航天华威 2011 年 1 季度实现并表，2011 年上半年实现营业收入 1.23 亿元，占总营业收入的 23.48%，未来将成为公司新的业绩增长点。

■ 液力传动业务：立足国内，进军海外

公司的液力传动业务已初步形成了以非公路车辆用液力变矩器、公路车辆用液力变矩器以及液力传动系统等三大系列产品为支撑，以航天火箭发动机流体设计和制造技术为基础的全方位发展格局。公司是国内唯一拥有自主知识产权，能够自行研发和生产多种型号液力变矩器的制造商。

非公路车辆用液力变矩器以液体火箭发动机多元流技术为基础，主要应用于工业车辆、工程机械、特种车辆等领域。获得全球最大的液力传动厂家德国 ZF 公司在中国唯一颁发的“质量放行通知书”，和全球最大的工程机械制造商美国卡特彼勒公司的优秀供应商资质，并与其建立战略合作伙伴关系。在工业车辆领域，国内主要生产商大多在采用着公司产品，并在美国、韩国、印度等国际市场也占有一定的份额。在工程机械领域，公司是福建龙工集团有限公司、常林股份有限公司等的重要供应商，还逐步将业务扩展到海外市场，已与美国 CATERPILLAR 公司、韩国 CLARK

公司建立了较为稳定的合作平台。

在特种车辆业务上，公司已全面进入井下运输及铲运设备、石油矿山机械、航空地面设备、军车等领域。公司已与国内主要的井下运输及铲运设备、石油矿山机械、航空地面设备、军车等生产商全面建立起合作配套关系，为后期的发展奠定了坚实的基础。

在汽车领域，公司重点开发湖南、浙江、安徽、北京、湖北、陕西等重点汽车及自动变速器市场，已与多家客户签订了战略合作、研制、配套协议和合同。公司液力变矩器已成为国内汽车变速器国产化的首选，同时公司的汽车变矩器产品已进入美国市场。

■ 非公开发行股票募集 10 亿投资汽车液力变矩器

2011 年 11 月 16 日，公司拟非公开发行股票数量不超过 8,000 万股，发行价格不低于 12.59 元/股，募集资金总额上限为 10 亿元，投资汽车液力变矩器建设项目，达产后汽车液力变矩器纲领产量提高到 188 万台（其中，乘用车变矩器为 180 万台，商用车变矩器为 8 万台），预计产值达到 200,000 万元，利润总额 19,977 万元。

实现进口替代，行业需求大

汽车液力变矩器是自动变速器关键零部件之一，直接影响自动变速器的传动效率和能耗。突破汽车液力变矩器制造技术和装备，对于提高我国自动变速器行业，乃至汽车行业整体制造水平具有非常重要的意义。2010 年，全球自动变速器的生产量已超过 3200 万套。在国际上主要生产液力变矩器的专业厂家有日本爱思帝、德国 SACHS、LUK、法国法雷奥、韩国 KAPEC 等公司，满足世界变矩器主市场的需求，每家公司年生产能力均超过 200 万台。

预计到 2015 年，国内汽车产量将超过 2600 万辆，其中乘用车 2000 万辆，商用车 600 万辆，我国液力变矩器市场需求量将达到 1000 万台左右。目前，一些国内企业也开始介入汽车变矩器行业，但都处于技术准备或前期调研阶段，尚不具备系列产品研发的技术能力和批量产品生产能力。

技术成熟，产品储备良好而且产品质量受到下游认可

近年来，公司汽车液力变矩器的质量不断提升，先后通过了法国贝尔公司的 ISO9001、TS16949 质量认证，美国卡特彼勒、德国采埃孚、瑞典沃尔沃、英国 JCB 等世界知名公司的质量审核，达到世界先进公司的产品质量要求。同时，公司成为采埃孚集团的全球供应商后，又通过了世界 500 强、世界最大的工程机械和重型车辆制造公司--美国卡特彼勒公司的严格检验验证，成为卡特彼勒公司战略供应商。在国内市场，公司相继与湖南容大、华泰汽车、山东泰恩斯、泰安特车等签订战略合作协议，成为战略合作伙伴，与吉利汽车、奇瑞汽车、潍坊盛瑞、陕西重汽、法斯特等公司达成合作意向开发产品。

目前，公司已完成引进美国福特汽车液力变矩器生产线关键设备的维修改造工作，已建成一条年产 10 万台汽车液力变矩器自动生产线，使得公司汽车液力变矩器产品生产模式已从单件生产模式转向生产线批量生产模式。

航天动力目前已开发了与 0.8L-3.5L 发动机匹配的乘用车系列液力变矩器，以及商用车用变矩器等 11 款基础型变矩器，主要产品已完成了试验验证，部分批量装车，性能匹配满足用户的需求。

表 1：航天动力液力变矩器配套厂家

公司名称	2015 年规划产能	合作情况
华泰欧意德	50 万台	
山东泰恩斯	40 万台	已签订战略合作协议、技术协议以及供货合同，完成产品全部试验，目前进入小批量供货
湖南容大	30 万台	
奇瑞汽车	30 万台	
吉利汽车	70 万台	已签订技术协议、配套合同，并以提供产品样机，正在进行试验、匹配、标定等工作
长城汽车	30 万台	
盛瑞股份	50 万台	
北汽控股	30 万台	已签订技术协议，正在进行产品技术开发中
东安发动机	30 万台	
东风汽车	5 万台	
泰安泰特	2 万台	
洛阳一拖	1 万台	已签订战略合作协议、技术协议、配套合同，正在进行产品开发或制造
双特公司	12 万台	
陕西重汽	1 万台	已签订技术协议，正在进行合作情况
三江集团	3000 台	
长春一汽	5000 台	
陕西同力	2 万台	产品技术开发或制造
济南重汽	1 万台	
宇通重工	8000 台	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

市场销售策略清晰，未来销售基础好

公司液力变矩器项目的销售基础很好，与众多企业有技术合作和产品认证。同时，公司的销售策略清晰，项目按照预期实现的可能性大。公司是销售策略是按照国内企业——合资、外资——出口的顺序展开，乘用车先从华泰汽车等既有市场开始，逐步拓展其他市场及矿用汽车市场，以及合资企业市场。商用车变矩器在完成既有军用产品的基础上，逐步向民用重型车辆延伸。在提高国内市场占有率的同时，加强与国际知名企业的合作，拓展国际市场。

表 2：公司 2012-2015 年汽车液力变矩器项目产能及收入情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
乘用车变矩器（万台）	20	90	140	180
特种车辆大功率变矩器及商用车变矩器（万台）	0.15	8	8	8
乘用车变矩器销售收入（亿元）	1.5	-	10	17.2
特种车辆大功率变矩器及商用车变矩器销售收入（亿元）	0.5	-	1.8	2.8
预计销售收入合计（亿元）	2.5	8	15	20
预计贡献 EPS（元）	0.07	0.23	0.42	0.56

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司汽车液力变矩器项目将分阶段进行，2012 年，2012 年共实现销售收入 2.5 亿元；2013 年实现销售收入 8 亿元。2015 年实现乘用车液力变矩器 180 万台，实现特种车辆大功率变矩器及商用车变矩器计 8 万台，实现销售收入 20 亿元。2012-2015 年新项目预计增厚 EPS 分别 0.07、0.23、0.42 和 0.56 元。

■ 建议积极关注，暂未评级

公司依托中国航天科技集团，依托航天液体火箭发动机涡轮泵的高精尖技术，从消防泵、特种和军用液力变矩器，向民用渗透，是典型的航天技术的民用化企业。公司技术优势明显，研发能力突出，未来产品替代进口的市场空间巨大，产品将广泛应用于国防、消防、矿山、油田、电力等领域，并在海外业务拓展上取得进展，未来公司增长前景值得期待。初步估计公司 2011-2013 年 EPS（摊薄后）为 0.17、0.29 和 0.52 元，按目前价格 14.83 元计算，PE（摊薄后）约为 65、38 和 21 倍。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示:

本报告信息均来源于公开资料，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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。