

中航动力 (600893)

受益国产发动机研制提速 期待政策超预期扶持

投资评级 推荐 评级调整 首次评级 收盘价 31.49 元

事件:

公司公告称,重大资产重组及配套融资项目已经实施完成,公司业务范围及资产规模发生重大变化。预计2014年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期32981.4万元相比,增幅超过160%,可完成公司重大资产重组项目备考合并盈利预测报告中2014年归属于母公司所有者的净利润预测数93742.31万元的95%以上。

结论:

- 1、近期,中航工业公布了年初某型号发动机研制试飞圆满完成的消息,提升了市场对运20大型运输机等即将批量生产的预期,同时,公司公告收购沈阳黎明、贵州黎阳等优质资产实施完成后盈利能力大幅提升,未来业绩有望保持15%-20%增长。
- 2、需求端,综合考虑新机型量产需求、当前主力战机更新换代、训练强度加大以及民用大飞机领域取得突破,未来20年我国航空发动机市场将突破万亿量级;政策方面,航空发动机重大专项投资巨大,作为中航工业承诺的航空发动机唯一上市平台,公司直接受益。预计公司2014-2016年EPS分别为0.49元、0.65元、0.80元,2015年给予50倍PE,对应约635亿市值,给予推荐评级。

正文:

- 1、由于航空发动机技术的落后和巨大差距,中国自行研制的军用和民用飞机长期受到发动机能力薄弱的困扰。中国将通过“两机专项”(即国家航空发动机和燃气轮机“两机”科技重大专项)投入巨资力图改变过去的窘境。航空发动机重大专项的投资规模有望达到1000亿元的水平,将成为迄今为止重大专项中投资规模最大的一个,其投资周期可能缩短至10年以内,投资强度大幅提高。据外媒报道,在未来20年的时间里,中国最终将在发动机领域投入多达3000亿美元。
- 2、中国航空发动机发展已经进入快车道,一系列新型发动机项目正在进入关键攻关阶段。据境外媒体报道,WS-20发动机已随运-20飞机试飞升空,推比达到9以上的新一代中推发动机即将获得立项研制,推比为10级的WS-15第四代发动机正在进行上机试飞前的准备工作,推比为12级的改进型四代军用发动机已经进入预先研究。推比为8.5级的改进型“太行发动机”将于未来几年试飞。为新一代远程隐身无人机、无人隐身攻击机、长航时无人机和有人驾驶远程隐身轰炸机研制的新型系列无加力发动机已经进入攻坚阶段。功重比1200千瓦级、1500千瓦级、2000千瓦级和5000千瓦级的WZ-9改、WZ-16、WZ-10和WZ-20三款重点涡轴发动机项目进展顺利。下一代先进涡轴发动机、下一代先进中推和推比15一级的第五代大推正在进行探索,其中推比15一级的第五代发动机将于2016年上马核心机。

发布时间:2015年1月14日

主要数据

52周最高/最低价(元)	34.05/17.77
上证指数/深圳成指	3235.30/11355.81
50日均成交额(百万元)	608.13
市净率(倍)	13.68
股息率	0.26%

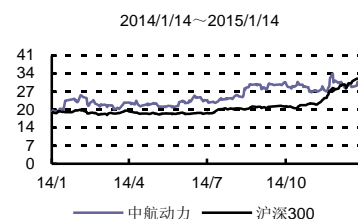
基础数据

流通股(百万股)	1086.22
总股本(百万股)	1948.72
流通市值(百万元)	34205.19
总市值(百万元)	61365.15
每股净资产(元)	2.30
净资产负债率	97.16%

股东信息

大股东名称	西安航空发动机(集团)有限公司
持股比例	30.60%
国元持仓情况	

52周行情图

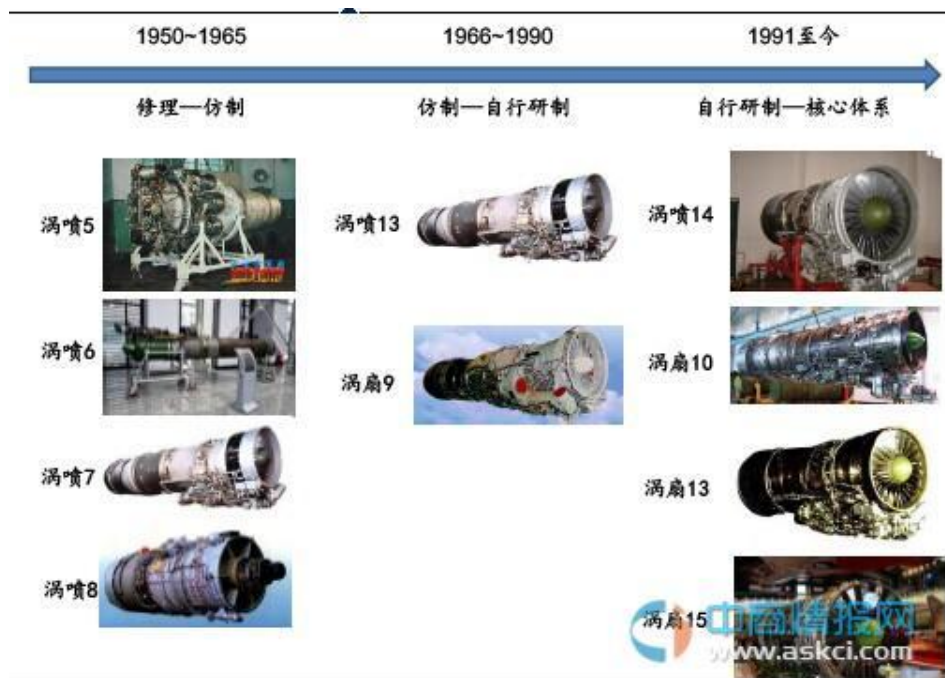


相关研究报告

联系方式

研究员: 苏立峰
 执业证书编号: S0020511030004
 电话: 021-51097188-1930
 电邮: sulifeng@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

图 1、中国航空发动机发展阶段



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

我国“两机专项”将航空发动机发展分为聚焦突破、支撑变革和学科创新三个部分，聚焦突破主要是国家重点军用两用发动机项目的研制，支撑变革是对现有发动机进行改进，学科创新是探索和预研新一代发动机项目，从图 2 可以发现我国发动机进度表：涡扇-15 发动机将于 2014 年完成验证机；涡扇-10 改发动机将于 2015 年首飞；长江-1000A 发动机将于 2016 年首飞；空天发动机将于 2016 年挂飞；推比 15 一级的第五代发动机将于 2016 年完成核心机。

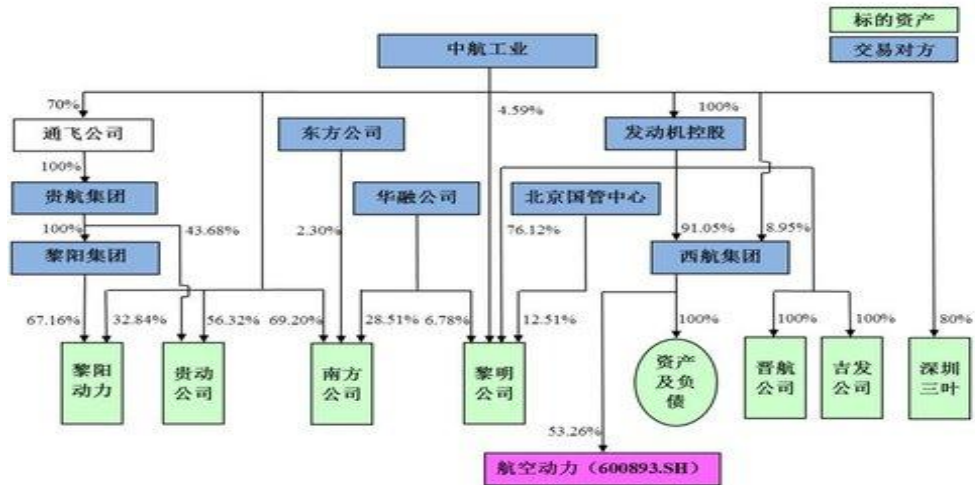
图 2、中国航空发动机发展路线图



数据来源：北京航空航天大学、国元证券研究中心

3、公司重组完成后，主营业务产品范围从大型发动机扩展为大中小型发动机，从涡喷、涡扇发动机扩展到涡喷、涡扇、涡轴、涡桨、航模发动机，集成了我国航空动力装置主机业务的几乎全部型谱，进一步丰富了航空发动机的研制、生产和修理范围，发动机主机产业链得到完善和优化，能够更好地发挥航空发动机产业平台和资本平台的聚集效应。

图 3、中航工业发动机资产注入情况



数据来源：公司公告、国元证券研究中心

4、近期，中航工业官网刊登了某型号发动机研制试飞圆满完成的的消息，提升了市场对运20大型运输机等即将批量生产的预期，公司在研多款型号发动机量产在即。公司公告收购沈阳黎明、贵州黎阳等股权后，业绩大幅增厚，未来业绩有望保持15%-20%增长。

表 1：中航动力主要在研发动机进展情况

型号	生产厂家	预计配套飞机	进展
WS-13	贵州黎阳动力	枭龙、ARJ21、中型运输机	ARJ21获得中国民航局型号许可证，已获得来自17家客户的278架订单；中国正考虑向发展中国家出租安装国产发动机的出租枭龙战机。
WS-15	西航集团	J-20	J-20进入原型机快速批量生产阶段，新版J-20可能已换国产发动机，预计2017年服役；
WS-20	西航集团	运-20	2架验证机已试飞成功
岷山	涡轮院	L-15	
九寨	涡轮院	无人机、小型公务机	

数据来源：国元证券研究中心

5、从需求端考虑，新机型量产需求、当前主力战机更新换代、训练强度加大以及民用打飞机领域取得突破。根据中商情报网预测，2014-2033 年我国航空发动机和燃气轮机市场总需求合计超 2 万亿元。其中，民用航空发动机市场需求9000 亿元，相应的服务需求6000 亿元；军用航空发动机需

求3000 亿元，相应的服务需求5000 亿元；舰船、电力及坦克机车对燃气轮机需求2750亿元，相应服务需求2550亿元。政策方面，航空发动机重大专项投资强度巨大，作为中航工业承诺的航空发动机唯一上市平台，公司直接受益。

预计公司2014/15/16年EPS分别为0.49元、0.65元、0.80元，2015年50PE合理，给予推荐评级。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%” 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn