

债转股事项持续推进， 公司轻装前行厚积薄发

核心观点：

1. 事件

近期，公司的债权人由兴城投资变更为西航投资，且为推进“债转股”事项的一部分。最近，公司签订相关军工合同约 1361 万元。

2. 我们的分析与判断

（一）债转股推行或将明显改善公司报表质量

根据最新公告，公司的债权人变更为西航投资，即对兴城投资承担的 7.76 亿元人民币及相应利息的债务转为对西航投资承担的债务，此次债权转让是公司正在推进的“债转股”事项的一部分。我们认为若公司债转股事项顺利推进，每年有望节约 5000 万元左右的财务费用，报表质量将明显改善。

（二）军品合同落地，军工业务厚积薄发成长可期

公司近期收到两个军品合同订单，合计金额约 1361 万元，显示子公司成都航宇军品业务或趋于成熟，有望持续落地开花。成都航宇是国内航空发动机及叶片的潜在重要民营供应商，拥有强大的人才队伍、较高的技术壁垒和发展潜力。我们认为随着公司后期装备承制资格的获得，军品业务放量并助力公司快速成长可期。

（三）并购 Gardner 和 NAL，加快航空产业链布局

公司分别于 2017 年 6 月和 2018 年 7 月完成对 Gardner 和 NAL100% 股权的并购。前者是欧洲先进航空航天零部件生产及系统集成的大型跨国企业，是空客和罗罗一级配套供应商；后者主要从事机翼结构件制造，是空客关键战略供应商。根据公告，空客公司承诺 NAL 并购完成后 5 年内（2023 年之前），在原有订单的基础上给予总价值不低于 4 亿英镑的新增订单，公司的市场竞争力和盈利能力有望大幅提升，商誉减值风险显著降低。预计 2019 年 Gardner 将贡献约 2 亿元归母净利润。随着国产大飞机的规模化商用，Gardner 和 NAL 作为传统优势飞机配套供应商，将助力公司在未来的行业发展中占得先机。

此外，根据公告，参股子公司朗星无人机的 AT200 货运无人机已进入货物运输航线试运行阶段。顺丰控股作为货运无人机的使用方，承诺在满足设计需要和飞机本身安全可靠的前提下采购不低于 50 架的 AT200 货运无人机。因此，我们认为 2019 年该型无人机订单有望落地并贡献约 4 千万元归母净利润。

3. 投资建议

预计公司 2018 年至 2020 年归母净利润分别为 0.08 亿元、1.82 亿元和 2.94 亿元，EPS 分别为 0.01 元、0.27 元和 0.44 元，当前股价对应 PE 为 1008x、44x 和 27x。公司稀缺性较强，受益于国内航空产业大发展，前景广阔。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

风险提示：Gardner 业绩不及预期和商誉减值风险。

炼石航空（000697.SZ）

谨慎推荐 首次评级

分析师

李良

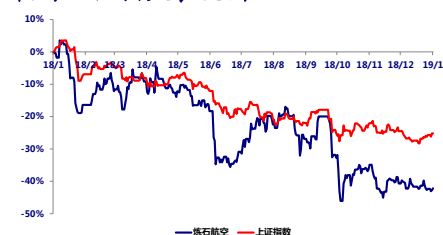
☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001。

市场数据	2019/1/17
A 股收盘价(元)	12.01
A 股一年内最高价(元)	22.32
A 股一年内最低价(元)	11.02
上证指数	2559.64
市盈率（2018）	1008.84
总股本（万股）	67161.61
实际流通 A 股(万股)	55968.00
限售的流通 A 股(万股)	11193.60
流通 A 股市值(亿元)	67.22

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
海外机构：尚 薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn