CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

*ST黑豹 600760.SH

当前股价：30.5 元
2017 年 03 月 02 日

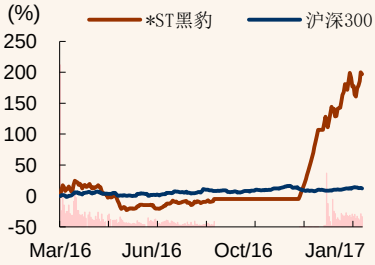
原有业务将被置出，沈飞注入前景看好！

基础数据

上证综指	3230
总股本（万股）	34494
已上市流通股（万股）	34494
总市值（亿元）	105
流通市值（亿元）	105
每股净资产（MRQ）	1.3
ROE（TTM）	8.1
资产负债率	65.4%
主要股东	金城集团有限公司
主要股东持股比例	16.11%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	31	216	228
相对表现	29	211	210



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《*ST 黑豹（600760）—核心防务资产注入揭开序幕！》2016-12-13

王超
010-57601716
wangchao18@cmschina.com.cn
S1090514080007

研究助理
卫喆
weizhe@cmschina.com.cn
何亮
heliang@cmschina.com.cn
岑晓翔
cenxiaoxiang@cmschina.com.cn

事件：

公司发布 2016 年年报，期内实现营业收入 11.7 亿元，同比减少 31%；归母净利润 3611 万元，同比增长 116.36%；基本每股收益 0.1 元。

评论：

1、原有业务将被置出，沈飞资产整体注入发展前景看好：

本次年报仍反应的是公司原有业务的情况，根据公司筹划的重大资产重组，原有业务将被剥离，同时发行股份购买沈飞集团 100%股权。沈飞集团 2014 年和 2015 年分别实现营业收入 121.6 亿和 138.5 亿，实现归母净利润 4.69 亿和 4.39 亿，另外根据近期中国航空报的报道，沈飞集团 2016 年营业收入突破 170 亿元，同比增长 22%；利润总额完成年计划的 101.3%，达到 6.24 亿，同比增长 22.3%，我们预计归母净利润达到 5.5 亿，作为十三五开局之年能取得如此高的增速，充分说明了我国在航空防务装备方面的投入不断加大，随着三代机的逐步换装和四代机的研发定型，沈飞作为航空防务装备主承制商之一，未来发展前景强烈看好，有望保持高速增长。

2、充分受益于航空工业产业链高速增长：

航空防务装备是维护国家主权领土完整和政治安全的重要保障，在国防信息化建设进程、国防装备升级换代过程中市场空间广阔。十三五期间，随着重点航空型号的量产，我国航空工业将进入量价齐升的重要阶段。随着我国军费的稳定增长以及对航空装备的持续投入，沈飞作为航空防务装备主承制商之一，将充分受益于航空工业产业链的高速增长。

3、定增新规将降低公司摊薄效应：

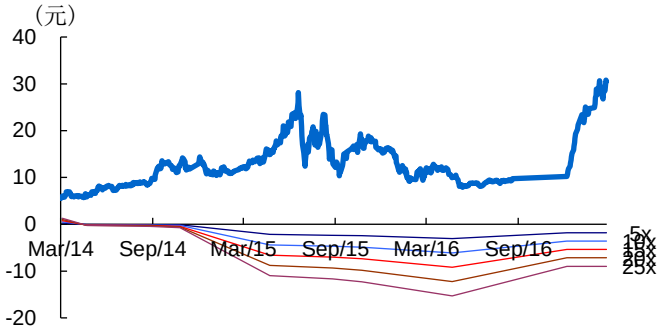
根据定增新规的相关说明，公司发行股份购买沈飞资产不受影响，配套融资部分预计将受到影响。如果根据新规的内容，配套融资定价将采取发行期首日定价，同时配套融资数量不能超过原有股本的 20%，按照公司当前股价以及股本来看，配套融资价格相较于原定的 8.34 元将大幅提升，相应的增发股份数量将大幅减少，定增对公司的摊薄效应将会大大减少。

4、投资建议：

我们按照 25%的增速预测，2017-2018 年沈飞集团归母净利润将有望达到 6.87 亿和 8.59 亿，参考中航飞机和中直股份当前估值水平，给予公司 80-90 倍 2017 年 PE，则目标市值为 550 亿-618 亿，不考虑新规影响，对应目标价为 37.83-42.5 元（若考虑新规影响，摊薄效果减弱，对应股价将更高）。

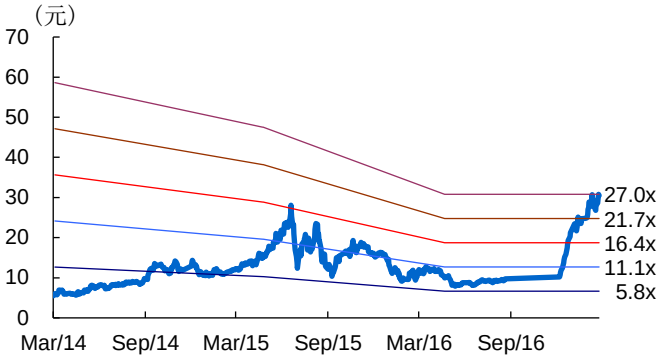
风险提示：资产注入进程受阻，军费增速继续低于预期。

图 1：*ST 黑豹历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：*ST 黑豹历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王超，军工行业分析师，清华大学精密仪器与机械学系工学学士、硕士，2014 年 7 月加盟招商证券，历任华创证券研究所机械军工研究员、北京东方永泰投资管理有限公司总裁助理。

卫喆，北京航空航天大学航空发动机系工学学士，中国科学院流体力学硕士，曾在中航工业下属中航商发总体部从事航空发动机研发，2016 年加盟招商证券。

何亮，天津大学精密仪器与光电子工程学院光电信息工程学士，清华大学精密仪器与机械学系硕士，曾在航天科工集团下属航天测控公司从事武器装备测试保障设备研发，2016 年加盟招商证券。

岑晓翔，对外经济贸易大学金融硕士，本科自动化专业，2016 年加盟招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。