

强烈推荐-A (维持)

中航黑豹 600760.SH

当前股价: 35.44 元

2017 年 04 月 10 日

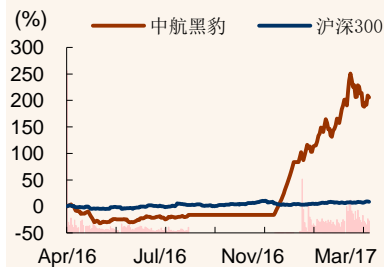
配套融资按照新规调整, 减少摊薄效应继续看好!

基础数据

上证综指	3269
总股本 (万股)	34494
已上市流通股 (万股)	34494
总市值 (亿元)	122
流通市值 (亿元)	122
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	2	264	200
相对表现	-1	257	190



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《*ST 黑豹 (600760) —原有业务将被置出, 沈飞注入前景看好!》2017-03-03

2、《*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:

公司发布重大资产重组方案, 跟预案相比有以下几方面调整和增加:

1、沈飞集团 100% 股权资产的评估值为调整为 79.8 亿元, 比原预估值 73.1 亿元增加 6.7 亿元, 发行价格为 8.04 元/股没有变化, 因此发行股份数量调整为 9.93 亿股;

2、募集配套资金总额不超过 16.68 亿元, 其中中航工业、机电公司和中航机电分别认购 11.68 亿元、1.67 亿元和 3.34 亿元, 与预案相比没有变化, 但是受新规影响, 发行价格的定价基准日由首次董事会决议公告日调整为本次发行的发行期首日, 且发行股份数量不超过本次发行前上市公司股本总额的 20% 即 0.69 亿股。

3、披露了沈飞集团 2016 年的业绩情况, 实现营业收入和归母净利润分别为 167.3 亿和 5.27 亿, 同比增速分别为 20.8% 和 20%。

评论:

1、新方案将减少摊薄效应:

根据新方案, 考虑资产注入并按照配套融资数量最大估算, 增发后总股本变为 14.06 亿股, 而按照原来预案则相应总股本为 14.54 亿股, 相比减少近 5000 万股, 对公司的摊薄效应将会大大减少。

2、沈飞业绩高速增长可期:

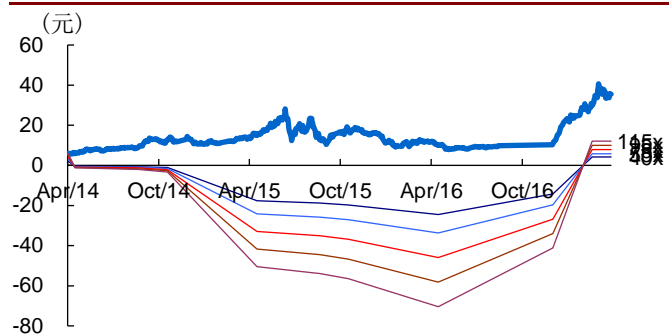
沈飞集团 2015 年和 2016 年分别实现营业收入 138.5 亿和 167.3 亿, 同比增速为 20.8%, 实现归母净利润 4.39 亿和 5.27 亿, 同比增速为 20%, 作为十三五开局之年能取得如此高的增速, 充分说明了我国在航空防务装备方面的投入不断加大, 随着四代机的逐步换装和五代机的研发定型, 沈飞作为航空防务装备主承包商之一, 未来发展前景强烈看好, 有望保持高速增长。

3、投资建议:

我们预计 2017-2018 年沈飞集团归母净利润 6.6 亿和 8.2 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 528 亿-594 亿, 考虑资产注入并按照配套融资数量最大估算, 增发后总股本变为 14.06 亿股, 则对应目标价为 37.55-42.25 元, 维持“强烈推荐”评级。

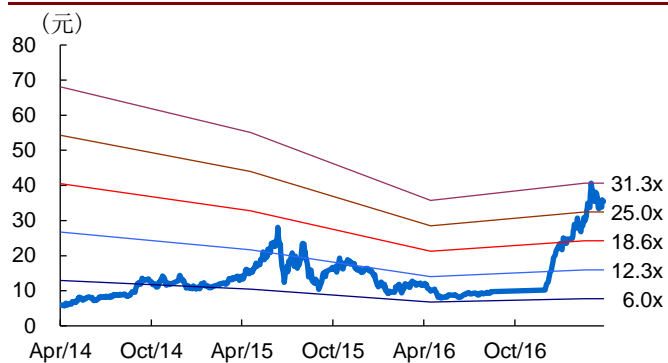
风险提示: 资产注入进程受阻, 军费增速继续低于预期。

图 1：中航黑豹历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：中航黑豹历史 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。2016年新财富第五名，水晶球第四名，第一财经最佳分析师第二名。

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。