

分析师：宋健
执业证书编号：S0050510120001
Tel：010-59355925
Email：songj@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



S*ST 北亚 (600705. SH)

公司复牌点评

投资要点

● **首家金融控股集团借壳上市。**S*ST 北亚 (600705) 于 2007 年 5 月 25 日停牌，停牌期间，公司进行了重大资产重组，置入资产为中国航空工业集团持有 100% 控股权的子公司——中航投资控股公司。

● **真正多元化金融控股集团，各项金融子行业均衡。**公司是多元化金融控股集团，金融子公司业务比较全面且保持均衡。截至 2011 年 12 月 31 日，中航投资直接控股六家子公司，还有包括基金管理公司、产业投资公司、科技公司、航空类公司在内的 13 家参股子公司。

● **主要金融子公司。**中航证券。中航证券是一家综合类券商，总部和主要收入来源于江西省，据统计，综合排名市场 50-60 名。主要金融子公司——中航信托。中航信托是对公司营业收入贡献最大的子公司。中航信托在行业排名前列，2011 年公司在 55 家信托公司中综合能力排名第 24，超过陕国投 A、安信信托、爱建信托等上市信托公司。产业投资。公司中航投资母公司主要经营财务性股权投资业务，主要投资于新材料、新技术、新能源等战略新兴产业领域。

● **估值重构。**公司恢复上市后，股票简称变为 ST 航投 (600705)，公司成为以信托、证券为主的金融控股公司，应按照目前市场上金融信托公司的估值来重构公司的估值。按照同类公司的市场估值，预计 ST 航投 (600705) 估值为 47 倍 PE，按照公司承诺，中航投资 2012 至 2013 年盈利预测数对应为 6.4 亿和 7.6 亿元，按 15.22 亿股总股本计算，2012-2013 年，北亚集团的 EPS 将分别为 0.42 元和 0.50 元。公司上市后合理股价约为 20 元左右。

交通运输

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	

市场数据

市价(元)	4.44
上市的流通 A 股(亿股)	1.93
总股本(亿股)	10.52
52 周股价最高最低(元)	0.0-0.0
上证指数/深证成指	2073.15/8402.15
2011 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现

2011-8-28~2012-8-28

— 上证综指 — S*ST北亚
— 交通运输

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1537	2100	2212	2375
增长率(%)	29	36	5	18
净利润(百万元)	668	680	644	760
增长率(%)	25	2	-5	18
毛利率(%)	43	32	29	32
净资产收益率(%)	10%	18	9.4	14
EPS(元)	0.43	0.44	0.42	0.5
P/E(倍)	-	-	-	-
P/B(倍)	-	-	-	-

来源：公司年报、民族证券

正文目录

首家金融控股集团借壳上市	3
真正多元化金融控股集团，各项金融子行业均衡	3
主要金融子公司——中航证券	4
主要金融子公司——中航信托	4
主要金融子公司——中航租赁	4
主要金融子公司——中航财务	5
主要金融子公司——期货类	5
产业投资	5
估值重构	5

图表目录

图 1：公司各项金融业务发展均衡	3
表 1：公司主要金融类子公司情况	3
表 2：公司主要业务排名情况	4
表 3：中航信托市场评价情况	4
表 4：公司主要金融类子公司情况	5
表 5：证券信托类上市公司估值情况	5

首家金融控股集团借壳上市

S*ST 北亚（600705）于 2007 年 5 月 25 日停牌，之前公司经营不善，连续三年亏损被暂停上市。停牌期间，公司进行了重大资产重组，置入资产为中国航空工业集团持有 100%控股权的子公司——中航投资控股公司。重组后的公司，已经连续四年持续盈利，具备恢复上市条件。中航投资注册资本 25 亿元，为控股型公司，主要经营证券、期货、租赁、财务公司等金融业务与财务性实业股权投资业务，中航投资通过子公司中航证券、中航期货、中航租赁、中航财务分别经营证券、期货、租赁及财务公司业务，中航投资母公司则主要经营财务性实业股权投资业务。

真正多元化金融控股集团，各项金融子行业均衡

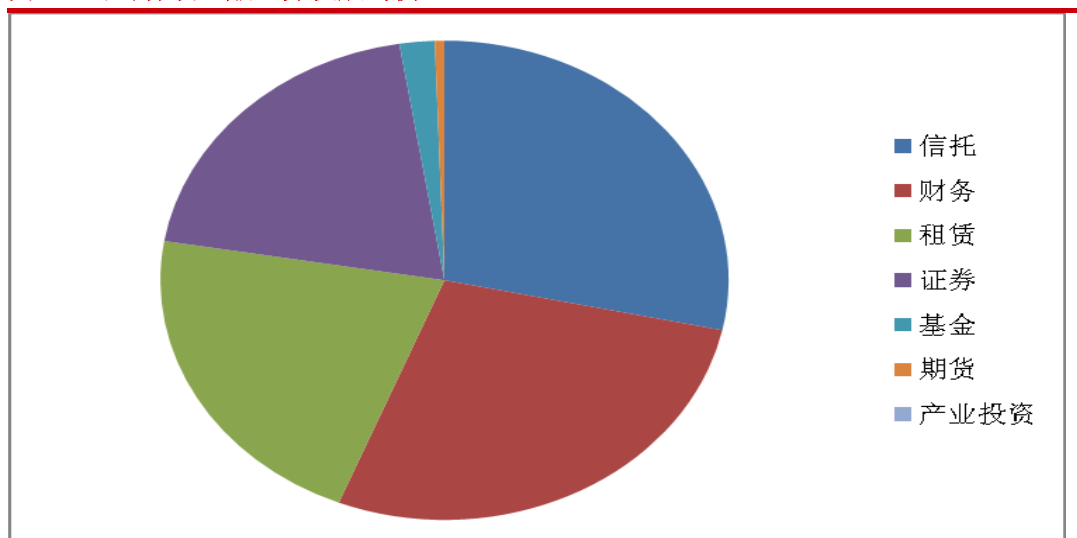
公司是多元化金融控股集团，金融子公司业务比较全面且保持均衡。截至 2011 年 12 月 31 日，中航投资直接控股六家子公司，分别为中航证券、中航期货、中航财务、中航租赁、中航信托、中航工业投资（香港）有限公司。除此之外，公司还有包括基金管理公司、产业投资公司、科技公司、航空类公司在内的 13 家参股子公司。

表 1：公司主要金融类子公司情况

公司名称	类别	2011.1-7 营业收入 (万元)	2011.1-7 净利润 (万元)	持股比例
中航证券	证券	46474	5058	57.75%
中航期货	期货	1277	-33	53.85%
中航财务	财务	64946	32618	44.5%
中航租赁	租赁	50483	14705	52.5%
中航信托	信托	66391	28742	40.8%
中航工业投资（香港）	产业投资	0	0	100%
裕丰基金	基金	4677	1381	45%
中航建银产业投资	产业投资	0	-737	30%
航建航空产业投资	产业投资	0	-959	4.15%

资料来源：民族证券

图 1：公司各项金融业务发展均衡



数据来源：民族证券

主要金融子公司——中航证券

中航证券是一家综合类券商，总部和主要收入来源于江西省，据 WIND 资讯显示，公司过去三年股票基金市场占有率 0.51%，0.47%和 0.45%，排名行业 52。公司 2011 年平均佣金率万分之 8.4。中航证券有 23 家营业部，其中江西省 13 家。

公司主营业务收入主要来源于经纪业务佣金收入和投机银行业务收入，2011 年主营业务收入中，52.3%来自于经纪业务收入，28%来自于投行业务收入。

中航证券资产管理业务旗下有四只集合理财产品，合计份额 9.76 亿份。市场份额 0.6%，市场排名第 27。

表 2：公司主要业务排名情况

公司业务	排名
经纪业务	52
投行业务	37
委托资管	27
总资产	62
净资产	68

资料来源：民族证券

主要金融子公司——中航信托

中航信托是对公司营业收入贡献最大的子公司。中航信托是全牌照信托公司，主要业务包括固有业务与信托业务两大类。截至 2011 年 12 月 31 日，中航信托固有资产的主要构成为：银行存款 104,517 万元，发放贷款 39,300 万元，投资信托产品 34,586 万元，长期股权投资 8,542 万元，固定资产 3,866 万元，债券投资 2,181 万元。2011 年中航信托发行信托产品 238 个，新增受托资产规模 627.86 亿元。

中航信托在行业排名前列，2011 年公司在 55 家信托公司中综合能力排名第 24，超过陕国投 A、安信信托、爱建信托等上市信托公司。

表 3：中航信托市场评价情况

排名种类	排名
发行能力	17/55
收益水平	28/55
专业能力	27/55
风控能力	21/55
综合能力	24/55

资料来源：民族证券

主要金融子公司——中航租赁

中航租赁依托集团公司的航空工业业务平台，主要为中航工业成员单位提供融资租赁为主要形式的金融支持和相关增值服务，并逐步成为军工企业乃至国内、国际企业融资租赁的重要平台，使中航租赁成为以飞机租赁为主业的专业租赁公司。中航租赁主营民用飞机、机电、运输设备等资产的融资租赁及经营性租赁。业务领域涉及：飞机、飞机发动机等航空产品的租赁；船舶、铁路机车等运输工具的租赁；生产用设备、电力设备等的租赁；

通讯设备、印刷设备、医疗设备、科研设备等的租赁。

主要金融子公司——中航财务

中航财富为集团中各成员公司提供存贷款业务，并进行自行投资和保险代理业务。中航财务吸收中航工业成员单位存款总额分别为 189.06 亿元、353.64 亿元和 207.36 亿元；2011 年 1-7 月，中航财务累计办理自营信贷业务 2,272 笔（含贷款、贴现、保理），总计金额 196.35 亿元，累计办理委托贷款 318 笔，总计金额 176.65 亿元。

主要金融子公司——期货类

公司期货类产业包括一家子公司——中航期货和中航证券的控股期货子公司——江南期货。

表 4：公司主要金融类子公司情况

公司名称	2011.1-7 交易额（亿元）	市场份额	营业部数量	排名
江南期货	1316	0.08%	3	134
中航期货	2046	0.13%	4	113

资料来源：民族证券

公司期货类产业相对比较弱，江南期货和中航期货两家公司市场排名在全部 173 家期货公司中分别为 134 和 113。两家公司合计的成交额排名相当于市场排名第 100 位的一家期货公司。

产业投资

公司中航投资母公司主要经营财务性股权投资业务，主要投资于新材料、新技术、新能源等战略新兴产业领域。另外公司有三家产业投资子公司，其中一家在香港地区。公司最近两年产业投资收益 5433 万元。

估值重构

公司重组恢复上市后，股票简称变为 ST 航投（600705），公司成为以信托、证券为主的金融控股公司，应按照目前市场上金融信托公司的估值来重构公司的估值。公司未来各产业资本和金融资本的协同效应更加有效。

表 5：证券信托类上市公司估值情况

公司	PE	PB
陕国投 A	50	2.47
爱建股份	73	2.18
安信信托	37	12.67
宏源证券	48.21	2.13
国元证券	36.58	1.38
国海证券	232.03	6.38
广发证券	30.23	1.95
长江证券	42.30	1.55
山西证券	101.81	3.28
西部证券	67.30	3.02

中信证券	8.97	1.36
国金证券	46.50	3.22
西南证券	72.95	1.85
海通证券	25.27	1.37
招商证券	22.58	1.81
太平洋	58.68	4.31
兴业证券	44.32	2.25
东吴证券	61.08	1.91
华泰证券	26.52	1.41

资料来源：民族证券

可以看出，同类上市公司估值为 40-50 倍 PE 及 3-4 倍 PB，按照同类公司的市场估值，预计 ST 航投（600705）估值为 47 倍 PE 及，按照公司承诺，中航投资 2012 至 2013 年盈利预测数对应为 6.4 亿和 7.6 亿元，中航投资上市后，将作为中航集团的金融平台，投资运作存在很大空间。按 15.22 亿股总股本计算，2012-2013 年，北亚集团的 EPS 将分别为 0.42 元和 0.50 元。公司上市后合理股价约为 20 元左右。

分析师简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。