

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)



ST 航投 (600705. SH)

各金融业态前景好 投融资渠道畅通 全年亮点多

投资要点

●中航投资是目前 A 股市场上首家以多种业态综合投资为主营业务的公司。未来公司发展战略三大重点板块仍将集中在金融、航空及战略新兴产业领域的投资。

●在中航投资现有的金融业布局上，财务公司收入利润稳定，起到业绩稳定器作用，信托公司正处于黄金发展阶段，证券公司潜力大，未来靠内涵式和外延式扩张有望成为未来收入利润支柱。租赁公司市场空间很大。

●租赁子公司进入高速增长期。未来 3~5 年，租赁业将保持年均复合 50% 以上的增速。预计 2013 年增长 50% 以上，租赁子公司将成为公司未来亮点。

●信托子公司保持高速增长。2013 年信托行业仍将惯性高增长，中航投资对信托子公司的高投入将会使业绩出现翻番。

●证券子公司在 2013 年将会出现反弹。预计行业增速 20% 左右，不排除超预期增长的可能。

●财务子公司将成为公司业绩稳定器。集团公司整体的发展以及归集率的逐渐提高也将会使得财务公司成为中航投资的业绩稳定器。

●航空产业投资和战略新兴产业投资随着投资公司股价的上升以及发行上市都将增厚业绩，成为公司股价催化剂。

●公司对 2013 年业绩承诺为 0.5 元/股，比 2012 年增长约 19%，根据对各个子公司的业绩预期，公司 2013 年业绩很大可能超预期增长，增速有望达到 50% 左右。未来三年复合增长率维持在 30% 左右。

交通运输

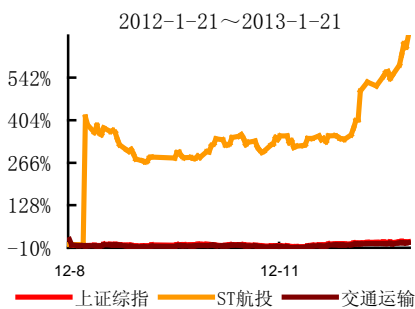
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	20

市场数据

市价(元)	16.93
上市的流通 A 股(亿股)	5.98
总股本(亿股)	15.22
52 周股价最高最低(元)	4.44-16.93
上证指数/深证成指	2317.07/9432.30
2012 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	52.03	4410	5675	7578
增长率(%)	0.00	8380	28	33
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	4.40	658	797	980
增长率(%)	-99.49	16350	21	23
毛利率(%)	45.36	43	41	37
净资产收益率(%)	0.50	13%	14%	15%
EPS(元)	0.02	0.43	0.52	0.64
P/E(倍)	5854.51	39	33	26
P/B(倍)	0.00	5.05	4.40	3.98

来源：公司年报、民族证券

正文目录

业务独特的产业投资和金融平台	3
公司历史沿革	3
公司三大战略板块	3
以国际飞机制造集团为蓝本，打造清晰的发展战略	4
一、金融业	4
二、实业股权投资	13
三、未来金融业的布局规划	14
投资机会	14
附表：利润表	15

图表目录

图 1：公司金融平台布局	4
图 2：公司金融平台布局 2011 年中期	5
图 3：公司金融平台布局 2010 年	5
图 4：中航信托单一类信托和集合类信托规模比较	6
图 5：中航信托产品收益率提高	6
图 6：信托业托管规模持续高速增长	7
图 7：江西省证券经纪业务欠发达	11
图 8：中航证券市场份额变化	11
表 1：中航信托产品收益率水平排在行业中游	6
表 2：财务公司业务及发展	8
表 3：财务公司与商业银行指标比较（2011 年）	9
表 4：主要金融租赁公司	10
表 5：上市券商证券经纪业务排名	11
表 6：中航证券投行排名	12
表 7：中航证券业务综合排名	12
表 8：中航证券业务综合排名	13
附录：财务预测表	错误！未定义书签。

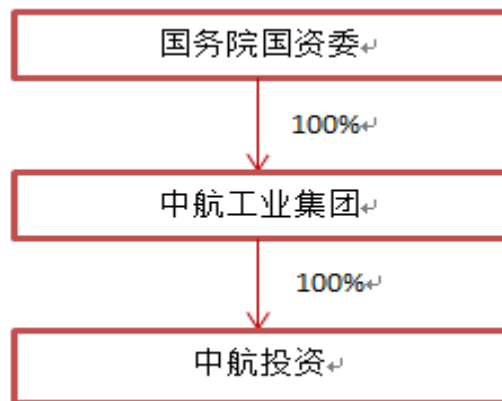
业务独特的产业投资和金融平台

中航投资主营投资业务，业务范围包括金融控股、产业投资。目前在 A 股市场上，以多种业态综合投资为主营业务的公司尚属首家。

中航投资时中航工业集团实现产融结合的重要平台，产融结合是一个大型企业寻求健康发展的重要商业模式，金融资本不断地从实业获取收益之后再投资实业经济，会减少交易成本，提高全集团的投资效率。中航投资作为央企大型企业集团的金融平台，在两市也是首家上市的公司。

公司历史沿革

中航投资是中航工业集团的全资子公司。中航工业集团是国有独资公司，由国资委持有 100% 股权。产权控制关系如下：



资料来源：公司公告

公司唯一股东——中航工业集团是一家由国家出资设立，受中央管理的国有特大型企业，于 2008 年 11 月 6 日由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成立。注册资本 640 亿元，拥有企事业单位近 200 家，拥有上市公司 21 家，其中 3 家在香港上市。2012 年中航工业集团第四次入围《财富》世界 500 强企业，排名第二十五位。

中航投资原名是中航投资有限公司，成立于 2002 年 5 月，由中航工业集团全资设立，2009 年 7 月增资至 15 亿元，2011 年 2 月再次增资至 25 亿元。中航投资目前是中航工业集团全资控股的子公司中规模较大的一家。公司注册资本 25 亿元，在中航工业全资子公司中排名第五。

2012 年 8 月 30 日，中航投资借壳 ST 北亚上市，股票简称变更为 ST 航投，中航工业集团持有上市公司 51% 的股权，仍为上市公司第一大股东。

公司三大战略板块

作为中航工业集团旗下的专业性投资子公司，主要经营证券、期货、租赁、财务公司等

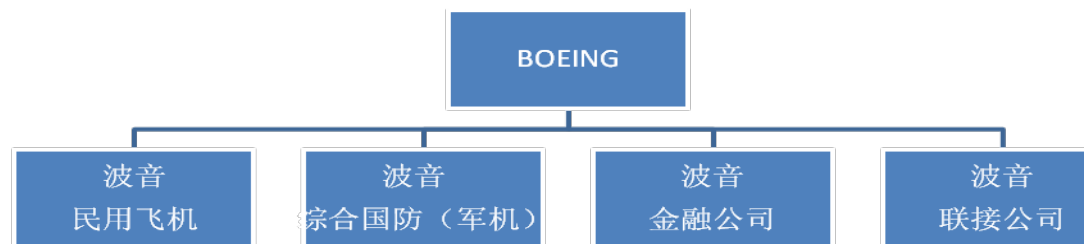
金融业务与财务性实业股权投资业务，中航投资通过子公司中航证券、中航期货、中航租赁、中航财务分别经营证券、期货、租赁及财务公司业务，中航投资母公司则主要经营财务性实业股权投资业务。中航投资的现有的投资业务涉及金融、航空、产业等各个领域，未来公司发展战略三大重点板块仍将集中在金融、航空及战略新兴产业领域的投资。

以国际飞机制造集团为蓝本，打造清晰的发展战略

公司所属的集团公司中航工业集团以国际先进飞机制造企业波音公司为蓝本，打造清晰的发展战略。中航投资正是战略蓝图上的重要一环。

波音公司世界上最大的民用和军用飞机制造商。波音公司由四个主要的业务集团组成：波音金融公司、波音民用飞机集团、波音联接公司和波音综合国防系统集团。波音共用服务集团则对这些业务集团提供支持。波音金融公司是波音提供资产融资和租赁服务的融资公司，融合了波音的融资实力，全球性业务，以支持其集中精力保持利润增长。

波音公司金融产业模块



数据来源：民族证券

一、金融业

金融业是中航投资比重最大的战略平台。公司下辖金融业子公司六家，涉及证券、期货、租赁、信托、基金等领域，另外，中航工业集团的财务公司也划归中航投资旗下，成为其重要的子公司。

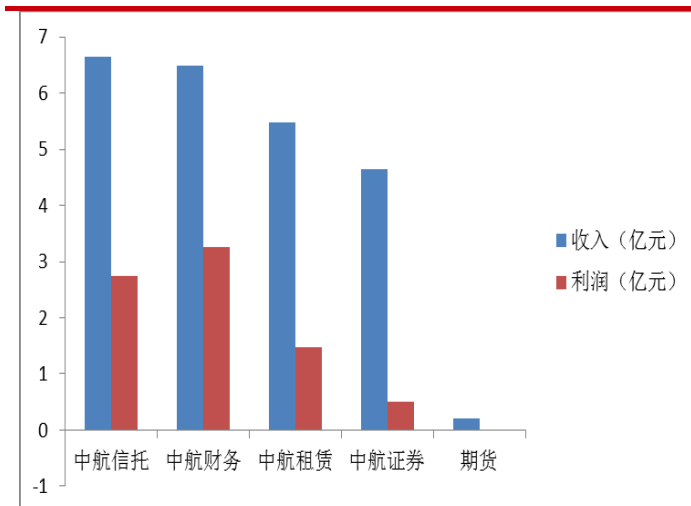
中航投资旗下金融类子公司包括中航证券、中航信托、中航租赁、中航财务、中航期货、江南期货（两家期货公司均为中航证券的子公司）以及少量参股商业银行及保险公司。

图 1：公司金融平台布局



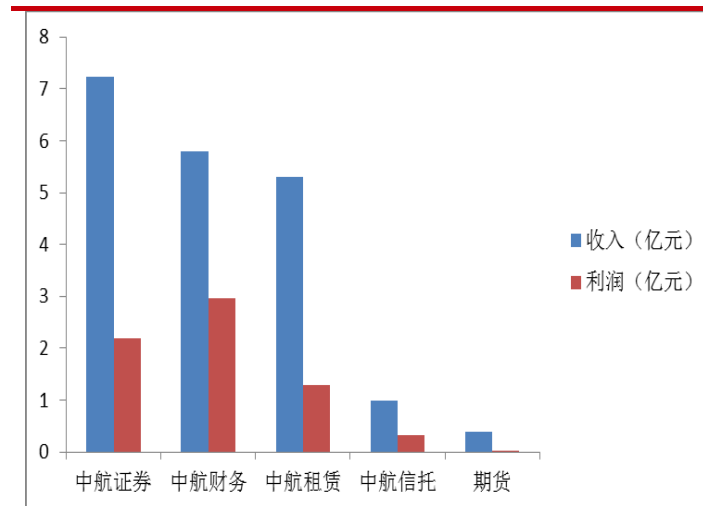
数据来源：民族证券

图 2：公司金融平台布局 2011 年中期



资料来源：公告，民族证券

图 3：公司金融平台布局 2010 年



资料来源：公告，民族证券

最近两年的收入利润贡献图显示，中航信托、中航财务、中航证券、中航租赁是公司金融平台的主体，信托发展速度很快，证券波动幅度较大。2011 年信托业收入贡献超过其他金融平台，而且在 2012 年和 2013 年这一趋势仍会持续。按照 2011 年公司各子公司的收入情况，信托公司和财务公司成为收入和利润贡献的主体，租赁公司收入稳定，证券及期货业务规模有限，商业银行和保险公司投资比重较小（持有少量商业银行股权）。

虽然中航投资在金融业的布局基本搭建，但在金融领域的子公司规模普遍处于行业中游，在同业内不具备很强的竞争力。

1、中航信托

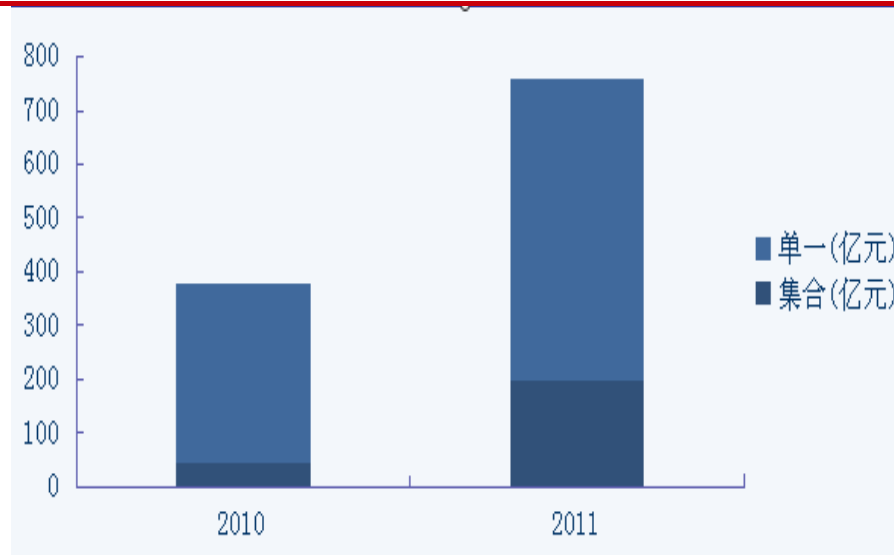
中航信托注册资本 15 亿元，成立于 2009 年，中航投资持股 40.8%，其他中航集团内部持股 31.67%，外部持股 27.53%。

中航信托成立时正值信托行业大发展，公司自身快速增长。2010 年业务起步后，2011 年得到高速发展，仅一年时间，中航信托收入排名由 51 名上升到 14 名，收入由 2010 年的不足

1 亿元增至 2011 年 6.6 亿元。信托资产规模由 2010 年的 388 亿元上升到 2011 年 785 亿元，翻了一倍，托管资产规模排名行业第 19 位。

中航信託管理的产品以单一信託资产居多，管理单一信託资产约为集合信託资产的 3 倍。中航信託 2012 年发行 77 只集合信託产品，信託产品规模 283 亿，市场占有率 3.22%。

图 4：中航信託单一类信託和集合类信託规模比较



数据来源：民族证券

中航信託产品主要包括天启、天富、天顺、天瑞、永昌、金丰、天翼等几大类。其中，天启系列数量及规模最大，天启系列产品是中航信託产品的主流，为权益类信託(包括股权受益权、特定资产受益权、债券受益权，等等)投资行业包括于工商企业、房地产、基础建设、金融等领域。天瑞系列产品为证券投资型信託，永昌为矿产类信託。

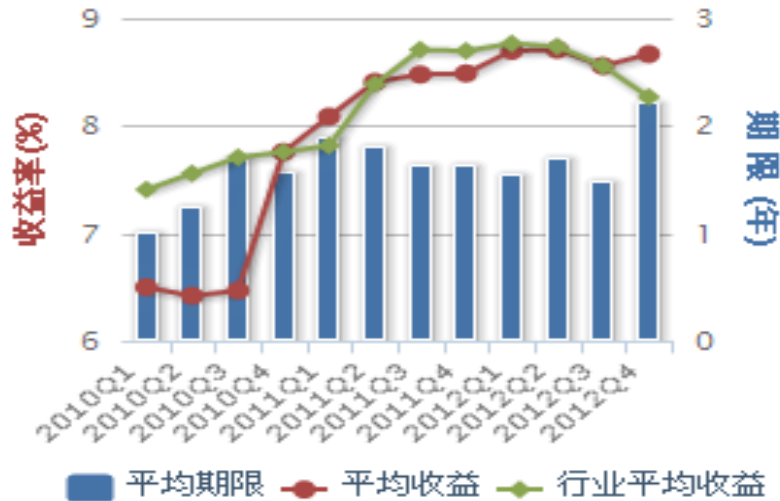
表 1：中航信託产品收益率水平排在行业中游

序号	公司简称	注册资本(万)	发售产品数	平均收益率
1	西藏信託	40000	13	10.44%
2	四川信託	130000	191	9.39%
3	新华信託	62112	378	9.01%
4	紫金信託	50000	49	8.99%
5	方正东亚信託	100000	50	8.91%
6	浙金信託	50000	6	8.90%
7	中信信託	120000	322	8.79%
8	中融信託	160000	656	8.73%
9	金谷信託	120000	72	8.69%
10	大业信託	30000	53	8.68%
23	中航信託	150000.5	225	8.33%

资料来源：民族证券

图 5：中航信託产品收益率提高

旗下产品收益率与行业平均比较

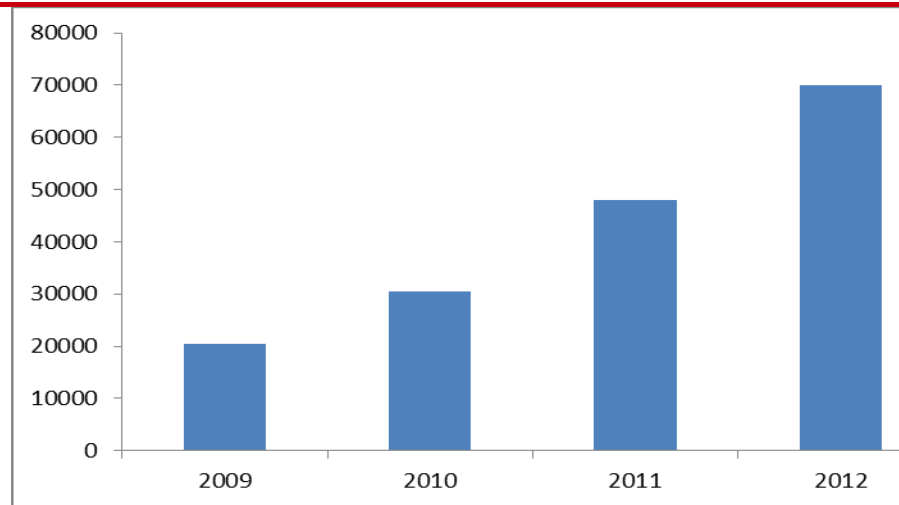


数据来源：民族证券

信托行业发展现状及前景

信托行业在 2009 年-2012 年持续超常规地高速发展，过去 5 年信托托管资产规模年均增速保持在 50%左右，每年稳定以 1 万亿以上的规模增长。到 2012 年，行业托管资产规模超过 7 万亿元，比 5 年前增长 7 倍多，超过基金、保险，上升到整个金融子行业第二，仅次于银行业。

图 6：信托业托管规模持续高速增长



数据来源：民族证券

虽然近年来，信托行业经历高速增长，行业累积的矛盾开始显现，信托业也将面临的新的竞争。信托公司是我国唯一认可的从事信托业务的机构，信托公司可以投资于几乎任何领域，拥有其他机构无法具备的跨领域优势。从今年监管层的一系列举措来看，允许基金公司、证券公司和保险资产管理公司设立子公司开展专项资产管理业务，在泛资产管理时代，信托公司与其他金融机构正面竞争在所难免。信托的快速成长离不开银信合作业务的开展，信托公司为银行贷款提供出表通道。如今券商也来分一杯羹，通过银证合作迅速扩大资管规模，2011 年末，证券业受托管理资金本金总额仅为 2818.68 亿元，仅仅一年时间便增至 1 万亿。竞争环境的变化，在未来的混业大趋势下，必然会对信托未来发展造成影响。

但未来一段时间信托行业的发展趋势仍比较乐观。从国外来看，美国信托业资产规模已

经在1987年后逐渐超过银行资产，并且差距日益扩大；日本信托业资产约占到银行资产的37%。目前美国、日本等国家信托资产规模均已超过该国的GDP总量。而我国信托业虽然经历了一段时间的高速发展，目前的资产规模也仅占银行业的6%左右，未来发展空间仍然十分广阔。随着中国经济的发展和人均收入、财富的增长，信托业仍将迎来巨大创新空间，到2020年中国信托业管理的资产规模保守估计将达到20万亿元到30万亿元水平。

2013年中航投资预计向信托公司注资40-50亿元，按照50倍杠杆计算，中航信托托管资产规模将有望达到2500亿元，比2012年增长近两倍。

2、中航财务

中航财务注册资本20亿元，成立于2007年，肩负着为中航工业集团内部所有成员单位提供财务管理服务的机构。中航投资对中航财务增资61,500万元，持股比例增加至44.50%，同时中航工业授权中航投资管理其持有的中航财务47.12%股权，中航投资实际控制中航财务表决权比例合计91.62%。

中航财务2010年、2011年中航财务的不良贷款率和不良资产率连续两年为0.00%，2011年底资产损失准备充足率和贷款损失准备充足率均达到2353.78%。

中航财务归集率低于业内其他集团财务公司，2012年预计将归集率提升到30%。

财务公司发展现状及前景

表2：财务公司业务及发展

资金来源	内部融资类	销售融资类	投资类	结算类	委托代理咨询等中间类
吸收成员单位的存款	对成员单位办理贷款及融资租赁	成员单位消费信贷及买方信贷业务	对金融机构的股权投资	办理成员单位间的内部转账结算及清算	办理成员单位之间委托贷款及委托投资
同业拆借	对成员单位办理票据承兑及贴现		有价证券买卖	协助成员单位实现交易款项收付	对成员单位提供担保
发行金融债					对成员单位办理财务和融资
集团及集团成员投入资本金					保险代理
					成员单位企业债券承销

资料来源：民族证券

我国自1987年央行正式批准设立第一家企业集团财务公司。1991年的《关于选择一批大型企业集团进行试点的通知》中明确了大型企业要向集团方向发展，对企业集团的组织形式、经营方式等均进行了规范，并明确提出了具备条件的试点企业集团可经中国人民银行批准设立财务公司，即把发展财务公司作为实施“大公司、大集团”战略的配套措施之一。1992年的《关于国家试点企业集团设立财务公司的通知》中也指出通过企业集团组建财务公司的，来提高企业的融资能力和资源再配置水平。利用财务公司发挥熟悉集团成员单位资金运用上的时间差和地域差的优势，有效地积聚闲散资金，及时解决某些成员单位暂时性资金短缺问

题。

1996年9月的《企业集团财务公司管理暂行办法》对财务公司进行了规范，第一次对企业集团成员单位进行了界定，明确了依产权关系建立的企业集团才可以设立财务公司。自此，我国的财务公司进入到了一个规范化的发展阶段。1997年国内所有的财务公司根据一系列重要法律、法规的要求，进行了改制和增资扩股，完成了业务范围调整、财务公司与所办证券营业部的脱钩工作，实现了财务公司与证券业的分业经营，对公司自营的长期投资项目进行了清理。目前我国企业集团财务公司主要分布于机械、电子、汽车、石油、化工、建材、能源、交通等国民经济骨干行业 and 重点支柱产业。

由于财务公司的资金存取业务只限于集团内部，规模与集团规模正相关，财务公司之间外部竞争程度有限。目前，全国共有127多家大型企业集团设立了财务公司。2011年末，我国财务公司行业累计实现利润1764亿元；2003年至2011年，全国财务公司整体不良贷款率由4%逐年下降至0.18%；资本充足率由17%逐年提高至24.34%。

过去5年时间内，已经有兵器财务、中电财务、中电投财务等公司发行金融债。

财务公司受银监会和央行双重指导和管理，银监会公布的财务公司监管指标是资本充足率>10%，不良资产率>4%，不良贷款率5%。2011年底，全国商业银行390家，财务公司127家。

表 3：财务公司与商业银行指标比较（2011年）

指标	财务公司	商业银行
不良贷款率	0.18%	0.96%
资本充足率	24%	12.71%
净利润	1764亿	1.04万亿
总资产	1.73万亿	113万亿
AOE	10%	1%

资料来源：民族证券

随着集团的壮大，财务公司发展趋势和业绩贡献日益显现：行业内最大中石油集团旗下中油财务公司总资产达到5034.85亿元，吸收存款2403.94亿元，发放贷款及垫款1721.86亿元，全年实现净利润35.11亿元。2010年，中国华能集团金融产业实现利润几乎占到整个集团利润的1/3。2002年全球500强企业中三分之二以上均有自己的财务公司，GE CAPITAL是世界上最大的财务公司，2000年实现利润52亿美元（占GE整体利润的41%）。

中航投资上市后，中航财务作为中航投资重要子公司，在中航工业和上市公司共同努力下，集团内资金归集率将会快速上升，归集率将会在短时间内由30%上升到80%。

3、中航租赁

中航租赁的注册资本为150,000万元，中航投资的持股比例为52.5%。中航租赁是集团承担产融结合助推器的子公司，市场战略定位于“以飞机租赁为主体，大力发展船舶租赁、基础设施租赁、技改设备、高端设备租赁以及新能源设施等融资租赁业务。”中航租赁是目前国家唯一一家具有航空产业背景的融资租赁公司，其行业背景，与国内其它融资租赁公司形成差异化的市场竞争。中航租赁搭建了国产飞机促销和服务平台，以融资方式实现了M60飞机的批量销售以及大型民用直升机销售。

中航租赁主要合作伙伴包括南方航空、幸福航空、新华航空、奥凯航空、英安航空等。飞机租赁市场的主要机型包括M60、ARJ610、空客320、波音737等。公司在新舟60、运12、AC313、小鹰500等国产飞机促销租赁方面领先。中航租赁签约的国产民机机队规模达到37架，交付完成的国产民机机队规模达到18架，机型涵盖新舟60支线客机、运12通用飞机、AC313直升机等飞机机型。

截止2010年底，公司共拥有72架飞机的机队规模，主要包括MA60、运12、AC313等国产飞机；A320、B737、ERJ190等进口客机；BBJ、湾流G550、湾流G-V，挑战者850、挑战

者 604 等公务机；米-26、Bell、Cessna、Cirrus 等通用飞机。

中航租赁已在天津东疆保税区成立了 SPV 飞机租赁公司，爱尔兰境外 SPV 飞机租赁公司和北京、上海等国内其他保税区 SPV 飞机租赁公司也正在筹建中，公司在国际化的战略下，正在积极开拓国内外的飞机租赁业务，业务模式涵盖直接融资租赁、售后回租、厂商租赁、飞机预付款融资、经营租赁、杠杠租赁、跨境租赁等模式。

另外，专用车租赁也是中航租赁的重要经营范围，为集团下属子公司的搅拌机、机床、高速线材生产线和纺织机械等设备提供有效的融资租赁服务。

中航租赁经过四年的融资租赁业务发展，租赁资产规模已达 80 亿元，在国内融资租赁公司（含金融租赁公司）中排名约十四位，在飞机租赁领域国内排名约第五位，中航租赁已成为国内最大的国产飞机融资服务商。

租赁行业的现状及发展。我国融资租赁业最早在 1981 年，以中外合资企业形式出现，1997 年由于监管需要，银行业退出租赁业，2007 年，由于银监会政策放宽，银行业重回租赁业。我国租赁公司分为两类，一类是商务部批准设立的租赁公司，这类公司多以经营性租赁为主。另一类是银监会批准设立的金融租赁公司，到 2011 年底，全国有 18 家专业金融租赁公司。目前国内各类融资租赁机构超过 160 家。

截止 2011 年一季度末，金融租赁公司资产总额达到 3640 亿元，营业收入 33.45 亿元，净利润 13.24 亿元，分别比 5 年前增长 25 到 40 倍。

表 4：主要金融租赁公司

企业	隶属	注册资本	租赁业务
国银金融租赁公司	国开行	80亿元	航空、船舶、商用车、基础设施、轨道交通、机械、房产
渤海租赁公司	海航集团	62亿元	
工银金融租赁公司	工行	50亿元	飞机、船舶、工业设备
建银金融租赁公司	建行	45亿元	铁路设备、电力设备、飞机、船舶、机场港口、炼化设备
民生金融租赁公司	民生银行	50亿元	公务机、船舶港口、中小企业
交银金融租赁公司	交行	20亿元	飞机、船舶、轨道、公交、机械设备
招银金融租赁公司	招行	20亿元	飞机、船舶、机车、电力
华融金融租赁公司	华融资产	25亿元	工业设备、医疗、公交、船舶
江苏金融租赁公司	南京银行	20亿元	医疗、印刷、教育、交运
昆仑金融租赁	中石油	60亿元	石油设备、海洋运输

资料来源：民族证券

飞机租赁行业长期以来一直是国外金融租赁企业主导。国银金融租赁公司是国内最早开拓航空租赁的公司，2000 年开始涉足飞机租赁，在国内航空租赁市场占有率第三（仅次于 AIG 旗下的 ILFC 和 GE 旗下的 GECAS）。占国内金融租赁公司飞机租赁市场份额的 57%。国际租赁金融公司（ILFC）是国内飞机租赁市场上最大的公司，目前市场份额 35%。中国市场的本土企业至少有 20 家，其中许多规模较小，并且是新进者。

近几年，我国通用航空市场发展迅猛，目前已经成为全球最具潜力的市场之一。随着国家支持通用航空发展的政策逐步落实，低空空域开放范围进一步扩大，中国通用航空发展在相当一段时期内会呈现持续增长态势。波音公司的估计到 2013 年中国将需要 5,260 架新飞机，总额达到 6,700 亿美元，其中约 40-50% 的新机将来自租赁公司，也就是说未来二十年飞机租赁市场的规模将达到 2,680 亿美元。全球航空运输业所使用的飞机 2/3 以上是通过租赁方式获得的。

2011年8月，在民航局登记在册的民用客机数量为1257架，其中721架是通过租赁而来的，占到了我国民机总量的57%。我国本土航空租赁公司均是刚刚起步，但是发展形势非常好。

中国通用航空市场发展快速 公务机领域可有作为。有数据显示，2011年全球通用航空市场上的飞机交付价值增加的原因是中型和大型高价值喷气公务机交付数量的比例增加。新兴市场推动了飞机销售额增长。

4、中航证券

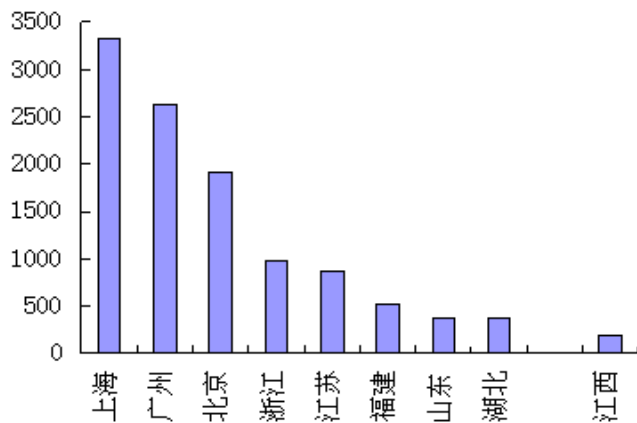
中航证券由江南证券更名而成，注册资本13.25亿元，中航投资持股57.75%，中航系其他企业持股42.25%。中航证券下辖两家期货公司江南期货和中航期货。

中航证券注册地在江西省，主要业务收入来自江西省。截止到2012年底，中航证券营业部33家，其中江西省内13家，占省内营业部10.3%，其余20家营业部分布在河南、北上广等14个省级区域。江西省

在国内证券公司经纪业务地域特征明显的格局下，中航证券所在省份为证券不发达省，证券交易额在全国排名第13位，占全国市场份额的1.376%。因此中航证券经纪业务市场占有率排名在全部109家券商的第50名，市场占有率0.439%。从2009到2011年行业持续的佣金战，中航证券经纪业务佣金率下降到0.0818%。

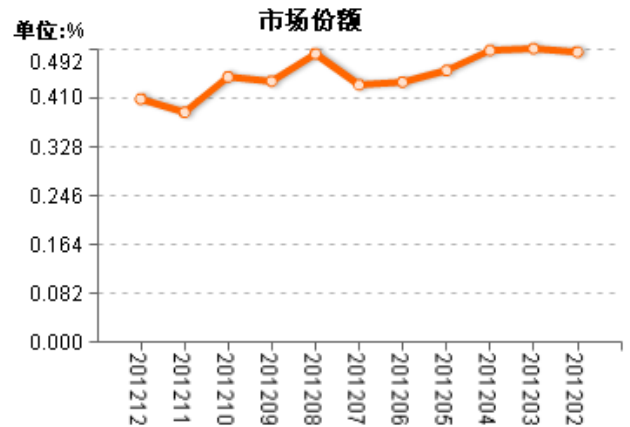
注册在江西省的券商除了中航证券外，还有国盛证券，在江西省设立营业部的券商有33家，营业部数量126家。

图7：江西省证券经纪业务欠发达



资料来源：公告，民族证券

图8：中航证券市场份额变化



资料来源：同花顺

表5：上市券商证券经纪业务排名

排名	证券公司	市占率	排名	证券公司	市占率
1	海通证券	5.448%	11	方正证券	1.208%
2	招商证券	4.518%	12	国元证券	0.904%
3	中信证券	4.494%	13	东吴证券	0.774%
4	华泰证券	4.43%	14	国金证券	0.742%
5	广发证券	4.02%	15	东北证券	0.601%
6	光大证券	2.77%	16	国海证券	0.534%
7	长江证券	2.2%	17	中信万通	0.502%
8	兴业证券	1.645%	18	中航证券	0.439%
9	中信浙江	1.296%	19	山西证券	0.416%
10	宏源证券	1.21%	20	西部证券	0.361%

			21	太平洋	0.193%
--	--	--	----	-----	--------

资料来源：同花顺 民族证券

投行业务方面，中航证券过去三年投行业务综合市场占有率为 0.35%，其中，股权承销家数 10 家（含 6 家 IPO），债权承销 15 家，投行业务市场综合排名 42 位。

表 6：中航证券投行排名

公司	总业务量	市占率	股权业务量	市占率	债权业务量	市占率
中信证券	6,214	12.89%	1,716	10.01%	4,498	14.47%
海通证券	1,959	4.06%	842	4.92%	1,116	3.59%
广发证券	1,243	2.58%	637	3.72%	607	1.95%
招商证券	1,321	2.74%	632	3.69%	689	2.22%
宏源证券	1,078	2.24%	278	1.62%	800	2.57%
华泰联合	756	1.57%	385	2.24%	372	1.20%
西南证券	738	1.53%	303	1.77%	435	1.40%
光大证券	680	1.41%	291	1.70%	389	1.25%
兴业证券	377	0.78%	186	1.09%	190	0.61%
中德证券	672	1.39%	237	1.38%	436	1.40%
国金证券	382	0.79%	312	1.82%	70	0.23%
国海证券	323	0.67%	84	0.49%	239	0.77%
太平洋证券	293	0.61%	97	0.57%	196	0.63%
东吴证券	141	0.29%	84	0.49%	58	0.19%
中航证券	168	0.35%	59	0.34%	110	0.35%
长江证券	194	0.40%	0	0.00%	194	0.62%
国元证券	129	0.27%	125	0.73%	4	0.01%
华泰证券	158	0.33%	130	0.76%	28	0.09%
长江证券承销保荐	108	0.22%	77	0.45%	31	0.10%
东北证券	108	0.22%	90	0.52%	18	0.06%

资料来源：民族证券

其他业务方面，中航证券共计发行 4 期集合资管产品，目前管理规模 9 亿元左右，占市场 0.4% 的份额。此外，创新业务方面，中航证券获得融资融券、约定购回式交易、IB 业务，代办系统主办券商等业务资格。

表 7：中航证券业务综合排名

企业	市占率	排名
经纪	0.438%	50
投行	0.35%	42
资管	0.4%	45
期货	-	60

资料来源：同花顺 民族证券

其他业务方面，中航证券共计发行 4 期集合资管产品，目前管理规模 9 亿元左右，占市场 0.4% 的份额。此外，创新业务方面，中航证券获得融资融券、约定购回式交易、IB 业务，代办系统主办券商等业务资格。

中航证券旗下有两家期货子公司——江南期货和中航期货

表 8：中航证券业务综合排名

期货	注册资本	营业网点家数	市场综合排名	分类排名
江南期货	3000万元	3	141/160	C
中航期货	6500万元	4	120/160	CCC

资料来源：同花顺 民族证券

证券行业竞争格局。 证券行业竞争特点体现在三方面：（一）行业内竞争完全而且激烈。证券行业历来竞争激烈，竞争体现在各个业务线上，包括产品、客户、项目等，以持续的佣金战体现出其他行业所少见的竞争。（二）政策与市场主导。政策和市场是证券行业的两大决定因素，创新时代之前，市场是行业的主要决定因素，创新之后，行业对市场的依赖减少，政策成为主要因素。2012 年，管理层已经为证券行业开设了多项创新政策渠道，政策环境处于黄金期，整个行业进入收入结构转型期，这个时期，证券公司容易出现分化。（三）行业间具备竞争优势。证券行业是全部金融子行业中市场化程度最完全的公司，行业经历了前期的充分竞争，具备较强的适应性和开拓性，而且各项创新政策开展较早，一旦放开混业经营，证券行业在与银行、保险、基金、信托等其他金融子行业竞争中，必将体现出很强的竞争优势。

中航证券在行业内竞争力不强，如果要在行业内取得超常规增长，需要扩大资本金或兼备收购，扩大规模，未来中航投资在行业内收购形式或增资的形式扩大证券类业务规模。

二、实业股权投资

实业股权投资业务集中在母公司层面。公司实业股权投资集中在两个方向——航空产业和战略新兴产业。

- （1） 航空产业投资。依托集团公司的业务资源，主要对集团内企业进行股权投资，投资的公司有中航黑豹、成飞民机、沈飞民机、西飞国际、中航重机等。
- （2） 战略新兴产业投资。新材料。复合材料在航空领域的应用增长迅速。目前复合材料在飞机上的使用比重已达到 15%，其中空客公司最新机型 A350 飞机复合材料的使用比重大约为 45%，波音 787 飞机则接近 50%。目前，中航投资控股有限公司正就进入复合材料领域与国际知名制造企业积极接触，已达成初步共识。新技术。激光成形技术。中航投资与共同合作方发起设立了中航（沈阳）高新科技有限公司，共同组建子项目公司——中航激光成形制造有限公司。该公司作为激光快速成形技术的实体公司，技术研究已取得了突破性进展，在飞机大型整体钛合金主承力结构件激光快速成形及装机应用关键技术方面具备了小批量工业生产能力。中航投资通过入股中航高新，进军高端制造产业，完善高新技术产业布局，拓展发展空间，形成新的经济增长点。新能源。中航锂电是专业从事锂离子动力电池、电源管理系统研发等高科技新能源公司。公司具有年产 6000 万安时单体电池、20000 套 BMS 及动力模块的批生产能力，规模位居国内前列，目前已与国内一汽集团、东风汽车、上汽集团等二十多家知名整车厂商建立起良好的长期战略联盟关系，大力推进新能源汽车的应用实施。2010 年 11 月，中航投资控股有限公司和成飞集成、中航工业集团、航空产业基金参与了中航锂电（洛阳）有限公司的增资。锂电池作为新能源汽车的“心脏”，也将随之迅猛发展，并将催生出庞大的产业经济效应。中航投资控股有限公司通过本次增资参与中航锂电“锂离子动力电池项目”，使得公司能够快速进入锂离子动力电池这一具备巨大增长空间的领域，分享这块巨大的商业蛋糕，获得较好的投资收益。生物医药。公司新近投资宁夏中联达生物公司，从事骨髓、脐带干细胞分离技术。

公司的激光、锂电池、干细胞等新产业投资将通过主板、创业板及新三板实现股权投资的退出，目前多个项目已经成熟，有望短期上市。另外公司还将在高端制造、新材料、环保等领域寻找更多股权投资项目。

三、未来金融业的布局规划

企业在大型化过程中不仅需要融资和投资渠道，更需要将资本多元化，在风险和收益之间寻求积极的平衡，因而，大型企业在发展进程中的产融结合趋势具有重要意义。产融结合不但可以降低市场交易成本，提高收益，而且有利于企业在获得产业和金融协同效应增强竞争优势。

在中航投资现有的金融业布局上，财务公司收入利润稳定，起到业绩稳定器作用，信托公司正处于黄金发展阶段，证券公司潜力大，未来靠内涵式和外延式扩张有望成为未来收入利润支柱。租赁公司市场空间很大。

在金融业务的布局上，公司未来将优先发展租赁公司和信托公司。2013年将中航财险公司并入财务报表，收购更多银行股权或与银行合作。公司以投资为主营业务，投资范围非常广泛，未来的主要亮点集中在战略新兴产业投资的进程；公司对现有金融平台的做大做强，如通过收购、兼并做大证券业务。

投资机会

租赁子公司进入高速增长期。未来3~5年，租赁业将保持年均复合50%以上的增速。未来新机增速将由1200架增到5000多架，租赁率将有60%上升到80%。因此在租赁业快速发展阶段，中航投资将加大对租赁公司的投入，预计2013年增长50%以上，租赁子公司将成为公司未来亮点。

信托子公司保持高速增长。信托行业连续3年保持50%以上的增速的趋势在短时期内不会结束，2013年信托行业仍将惯性高增长，中航投资对信托子公司的高投入业将会使业绩出现翻番。

证券子公司在2013年将会出现反弹。证券行业经历了2012年的低迷后，2013年将会有所好转，市场量价齐升及创新业务将提升业绩，预计行业增速20%左右，不排除超预期增长的可能。

财务子公司将成为公司业绩稳定器。集团公司整体的发展以及归集率的逐渐提高也将会使得财务公司成为中航投资的业绩稳定器。

航空产业投资和战略新兴产业投资随着投资公司股价的上升以及发行上市都将增厚业绩，成为公司股价催化剂。

公司上市后融资渠道更加通畅，多元化的投、融资渠道将会稳定公司业绩，降低经营风险，实现长远发展。

公司对2013年业绩承诺为0.5元/股，比2012年增长约19%，根据对各个子公司的业绩预期，公司2013年业绩很大可能超预期增长，增速有望达到50%左右。未来三年复合增长率维持在30%左右。

附表：利润表

	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入(亿元)	0.52	44.10	56.75	75.78
营业收入(亿元)	0.52	14.50	21.75	32.63
利息收入(亿元)		13.50	10.85	14.18
手续费及佣金收入(亿元)		16.10	24.15	28.98
二、营业总成本(亿元)	0.43	24.85	33.44	47.08
营业成本(亿元)	0.28	6.65	9.31	13.04
利息支出(亿元)		4.15	4.56	5.02
手续费及佣金支出(亿元)		0.40	0.60	0.72
营业税金及附加(亿元)		1.92	2.79	3.91
销售费用(亿元)	0.03	8.33	12.50	18.75
管理费用(亿元)	0.37	1.07	1.60	2.40
财务费用(亿元)	-0.22	0.91	1.36	2.04
资产减值损失(亿元)	-0.04	1.43	0.71	1.20
三、其他经营收益	-0.01	4.65	8.80	9.90
公允价值变动净收益(亿元)		0.25	1.00	1.20
投资净收益(亿元)	-0.01	4.40	7.80	8.70
四、营业利润(亿元)	0.08	19.25	23.30	28.70
加：营业外收入(亿元)	0.01	0.20	0.25	0.25
减：营业外支出(亿元)	0.02	0.01	0.02	0.02
五、利润总额(亿元)	0.07	19.43	23.53	28.93
减：所得税(亿元)	0.03	4.47	5.41	6.65
六、净利润(亿元)	0.04	14.96	18.12	22.27
减：少数股东损益(亿元)		8.38	10.15	12.47
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	0.04	6.58	7.97	9.80
扣除非经常性损益后的净利润(亿元)	0.01	6.56	7.97	9.80
(一) 基本每股收益(元)	0.02	0.43	0.52	0.64

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。