

分析师：宋健
 执业证书编号：S0050510120001
 Tel：010-59355925
 Email：songj@chinans.com.cn
 地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层（100101）



中航投资 (600705. SH)

非公开增发及相关事件点评

投资要点

● 中航投资发布公告，公司董事会通过非公开增发预案，拟向不超过 10 名特定投资者增发不超过 50 亿元。增发募集资金主要投向是公司子公司增资扩股。同时，中航投资发布公告，拟引入进出口银行成为中航租赁的战略投资者，目的是通过引进进出口银行的金融支持，支持中航租赁重点发展航空、船舶、交运租赁业务。同日，中航投资还发布公告，将其持有的西飞集团股权通过减资方式置换为上市公司中航飞机（000768）的股权，以增加公司资产的流动性。

● 公司此次增资扩股的资金投向主要向公司旗下主要子公司中航租赁、中航证券和中航信托增资。三家子公司均是中航投资下发展势头良好，发展前景不错的公司。增资扩股后，公司对这三家子公司控股比例均上升，其中对中航租赁和中航证券持股比例将达到 60%-70%，对中航信托持股也将超过 50%。

● 中航租赁是目前对公司收入贡献最大的子公司之一，2012 年租赁业务收入贡献 33% 的公司总营业收入。中航投资对其增资扩股并引入进出口银行成为战略投资者后，持股比例维持在 50% 左右，引入进出口银行有助于中航租赁获取低成本资金、巩固与扩大中航租赁在航空器与船舶以及交运租赁方面的优势，但持股比例不升反降。租赁行业未来几年发展势头良好，中航租赁增资后资本、资金实力增强，有助于其在竞争激烈的租赁行业扩大市场份额。

● 中航信托 2012 年实现净利润 6.3 亿元，是对公司净利润贡献最大的子公司，其信托业务收入增速在 2012 年达到最高，同比增长 77%。对中航信托增资后净资本规模的提高有利于其扩大信托规模，增加信托产品。但是受到近期银监会下发的《关于规范商业银行理财业务投资运作有关问题的通知》的影响，银信渠道将会收窄，快速发展的信托业务和信托规模将会减慢速度。

● 中航证券 2012 年受到股票市场的影响，收入利润双降，营业收入和净利润已经连续四年下降，比最高时期的利润水平下降了 9 成。增资扩股后，中航证券的净资本规模和监管级别有望提高，对其开展创新业务十分有利。同时，证券行业有触底回升的趋势，2013 年业绩增长空间较大，但中航证券目前利润水平基数较低，对公司整体业绩贡献有限。

黑色金属

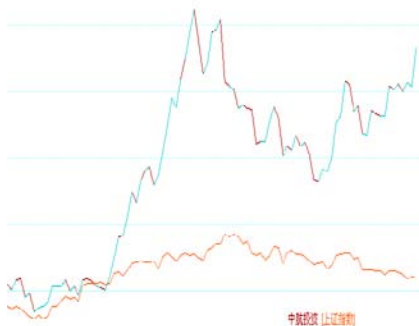
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	

市场数据

市价(元)	17.82
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)	19.27/8.9
上证指数/深证成指	2218/8911
2008 年股息率	-

52 周相对市场表现



相关研究

● 中航投资将其持有的西飞集团股权通过减资方式置换为上市公司中航飞机（000768）的股权，可以增加公司资产的流动性，能否产生投资收益尚需视最终换得的中航飞机股份数量而定。

● 此次非公开增发规模低于预期，对公司股价影响有限，目前股价已经反映公司合理估值水平和增发预期，按照 2013 年 0.65 元 EPS 公司估值水平已经达到 27 倍，属于位于行业估值中值。停牌期间大盘指数基本持平，考虑到停牌前公司股价已经积累一定的涨幅，复牌后公司股价应该会稳定或有所回调。

● 风险因素：公司主要业务板块包括信托、租赁和证券均受宏观经济影响较大，在目前国内外经济形势出现反复的情况下，增发对业绩的促进作用仍有待观察。另外，非公开增发方案仅通过公司董事会，尚需经股东大会审议和多个政府部门的批准，仍存在不确定性。最后，中航租赁引入进出口银行作为战略投资者事项目前仅签订《谅解备忘录》、西飞集团股权置换事宜也仅签订框架性协议，双方尚未进行实质性谈判，尚需履行多项审批程序后协议方能生效，对公司最终价值的影响存在较大不确定性。

公司财务数据及预测				
项目	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	3470	4,471.00	5722.88	6867.46
增长率(%)	--	28.89	28.00	20.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1255	1614	2003.01	2266.26
增长率(%)	--	28.60	24.10	13.14
毛利率(%)	36.17	36.10	35.00	33.00
净资产收益率(%)	27.33	14.94	12.36	13.28
EPS(元)	0.88	0.52	0.65	0.73
P/E(倍)	20.25	34.27	27.61	24.41
P/B(倍)	5.53	5.12	3.41	3.24

来源：公司年报、民族证券

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。

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。