

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)

### 一自建办公楼利于资产增值，优化资产结构及抵抗风险

#### 投资要点

●中航投资 6 月 5 日发布公告，公司拟在北京市朝阳区大望京建设自用办公场所（以下简称“大望京办公楼”），该办公楼地上建筑面积为 9.15 万平米，地下建筑面积为 3 万平米，预计投资总额为 24.97 亿元。

●拿地成本极具优势。中航投资取得大望京办公楼的总地价 8.12 亿元，按照地上建筑面积 9.15 万平米计算楼面地价为 8,875 元/平方米，与近期北京市成交的大部分地段不如大望京的地块相比，大望京办公楼楼面地价是上表中所示地块楼面地价平均值的一半左右。

●北京核心区房地产项目经济效益相当显著。大望京办公楼位于北京大望京地区，大望京科技商务创新区将被打造成为具有国际影响力的科技商务创新区和科技商务活动的集聚地，成为国际科技公司和现代服务业总部的集聚区，成为北京东部地区第二个 CBD。

●在不考虑北京商业物业售价连年上涨的情况下，按照 4.20 万元/建筑平米的市价计算，大望京办公楼建成后的市价至少为 38 亿元。

●近年来北京商业物业租金持续上涨，按照大望京办公楼全部用于出租，望京办公楼每年能够产生租金收入 2.57 亿元或 0.54 亿元的税前利润。

●能够增强中航投资的抗风险能力。大望京办公楼自用能够提高公司办公效率，出租能够获得稳定租金收益，同时不论是自用还是出租，都能享受到北京核心区写字楼市场价值不断上涨带来的资产增值。综上，我们认为中航投资建设自用办公场所能够增强上市公司的股东价值，对上市公司的长远发展是有利的。

#### 黑色金属

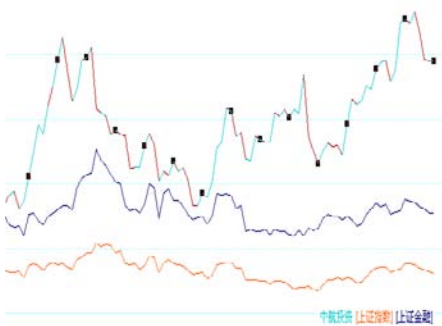
#### 投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	

#### 市场数据

市价(元)	18.22
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)	19.97/9.76
上证指数/深证成指	2272/9119
2008 年股息率	-

#### 52 周相对市场表现



#### 相关研究

资本运作快速前行——中航投资 (600705) 深度分析

#### 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	5617	7132
增长率(%)	--	28.89	25.64	26.98
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	638	722	907	1119
增长率(%)	--	13.16	25.60	23.37
毛利率(%)	18.17	16.10	16.14	15.68
净资产收益率(%)	27.33	14.94	9	11
EPS(元)	0.88	0.52	0.6	0.74
P/E(倍)	17.33	29.33	25.42	20.61
P/B(倍)	4.74	4.38	2.21	2.18

来源：公司年报、民族证券

中航投资近日发布公告，公司拟在北京市朝阳区大望京建设自用办公场所（以下简称“大望京办公楼”），该办公楼地上建筑面积为9.15万平米，地下建筑面积为3万平米，预计投资总额为24.97亿元。我们对该事项点评如下：

## 一、拿地成本极具优势

中航投资取得大望京办公楼的总地价8.12亿元，按照地上建筑面积9.15万平米计算楼面地价为8,875元/平方米，2013年以来北京市挂牌出售的主要商业金融用地的成交楼面地价情况如下：

地块名称	用地性质	地理位置	规划建筑面积(平方米)	成交价(万元)	成交日期	楼面地价(万元/平方米)
北京市门头沟区新 MC09-065-066 地块 C2 商业金融用地	C2 商业金融用地	门头沟区龙泉镇	9550	10600	2013年5月30日	1.11
北京市门头沟区新城 MC09-004 地块 C2 商业金融用地	C2 商业金融用地	门头沟区龙泉镇	18000	36800	2013年5月7日	2.04
北京市石景山区鲁谷路 C2 商业金融用地	C2 商业金融用地	石景山区鲁谷路	54665.24	116500	2013年4月9日	2.13
北京市东城区崇文门路口东南角 0138-607 地块商业金融用地项目	C2 商业金融用地	东城区崇文门路口东南角	85800	277780	2013年2月7日	3.24
北京市丰台区卢沟桥乡丽泽金融商务区 F-05 地块 C2 商业金融用地	C2 商业金融用地	丰台区卢沟桥乡	70000	94600	2013年1月21日	1.35
北京市丰台区卢沟桥乡丽泽金融商务区 F-03 地块 C2 商业金融用地	C2 商业金融用地	丰台区卢沟桥乡	160000	193800	2013年1月21日	1.21
北京市丰台区卢沟桥乡丽泽金融商务区 F-02 地块 C2 商业金融用地	C2 商业金融用地	丰台区卢沟桥乡	149900	218000	2013年1月18日	1.45

数据来源：北京市土地整理储备中心网站

北京市政府 2010 年确定规划大望京国际商务区，目标是建设北京第二个 CBD。与近期北京市成交的大部分地段不如大望京的地块相比，大望京办公楼的土地成本有很大的优势，楼面地价是上表中所示地块楼面地价平均值的一半左右。

## 二、经济效益相当显著

中航投资大望京办公楼所位于北京大望京地区，由东北四环、京密路、东北五环以及京承高速四条交通主干道交叉形成的区域内，交通非常方便。望京地区的通信产业和互联网产业发达，是摩托罗拉、索爱、西门子、松下、微软等高科技企业总部所在地，还聚集大量知名制造业公司，如奔驰、雀巢、3M、ABB 等。根据北京市朝阳区“十二五”规划，大望京办公楼所在的大望京科技商务创新区将被打造成为具有国际影响力的科技商务创新区和科技商务活动的集聚地，成为国际科技公司和现代服务业总部的集聚区，成为北京东部地区第二个 CBD。按照投资总额 24.97 亿元、地上建筑面积为 9.15 万平米计算，大望京办公楼的全部投资成本为 2.73 万元/建筑平米，而周边同类型写字楼的售价为 3.80 万元至 4.50 万元/建筑平米，平均价格超过 4.20 万元/建筑平米。在不考虑北京商业物业售价连年上涨的情况下，按照 4.20 万元/建筑平米的市价计算，大望京办公楼建成后的市价至少为 38 亿元（尚不考虑地下部分），较投资总额增值 13 亿元。

近年来北京商业物业租金持续上涨，目前望京区域内 5A 级写字楼的日租金约为 9-10 元/天/建筑平米，合 270-300 元/月/建筑平米。按照大望京办公楼全部用于出租、租金 260 元/月/建筑平方米、出租率 90%计算，大望京办公楼每年能够产生租金收入 2.57 亿元。按照大望京办公楼折旧年限 30 年、残值 10%、直线法折旧计算，大望京办公楼每年折旧额 0.75 亿元。按照大望京办公楼建设过程中所需资金 30%以资本金方式投入、70%以借款方式取得、平均借款利率 6.15%计算，每年的财务费用为 1.08 亿元。综上，在大望京办公楼竣工前，在建工程不计提折旧，相关财务费用可以资本化，大望京办公楼事项不会对中航财务的经营业绩产生影响；在大望京办公楼竣工后，每年可以实现约 2.57 亿元的租金收入，减去每年折旧额 0.75 亿元、每年财务费用 1.08 亿元、物业管理费用 0.20 亿元后，还能有 0.54 亿元的税前利润。另外，在大望京办公楼竣工后（甚至之前），中航投资还可以根据情况在适当的时候出售部分楼层，快速回笼资金、减轻财务压力。

## 三、能够增强中航投资的抗风险能力

大望京办公楼预计于 2016 年完工，建成后能够有效满足公司及下属主要子公司在北京地区经营及办公需要，目前公司总部及主要子公司散布在北京东三环、北四环等各地区，合并办公后，能够加强公司对下属各子公司管理以及公司内部联系，有效提升公司运营环境和办公效率。

中航投资目前是一个轻资产的产融结合上市公司，截至 2012 年末，中航投资合并口径固定资产（含投资性房地产）净额为 1.70 亿元，占资产总额的 0.26%。中航投资适当地增加固定资产投资，除能够改善企业形象、提升管理水平、实现稳定的租金收益外，还能够增强企业的抗风险能力。

大望京办公楼自用能够提高公司办公效率，出租能够获得稳定租金收益，同时不论是自

用还是出租，都能享受到北京核心区写字楼市场价值不断上涨带来的资产增值。

综上，我们认为中航投资建设自用办公场所能够增强上市公司的股东价值，对上市公司的长远发展是有利的。

## 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](http://www.e5618.com) 信息披露栏查询公司静默期安排。